

万达信息 (300168)

公司研究/点评报告

业绩短期承压，人寿拟增持提升长期协同效应

—万达信息 (300168) 2020 年半年报点评

点评报告/计算机

2020 年 08 月 27 日

一、事件概述

8 月 26 日公司发布半年报，营业收入 7.95 亿元，同比减少 30.49%；实现营业收入 7.95 亿元，同比减少 30.49%；归属于上市公司股东的净亏损 2.13 亿元，同比下降-668.57%。

二、分析与判断

➤ B 端业务受疫情影响较严重，人寿协同、订单反弹为后续增长奠定基础

收入端，公司的医疗、智慧城市等业务均属于 B 端业务，受疫情影响结算等环节有延迟，利润端，公司智慧城市业务毛利率下滑，同时研发项目的设备结转等原因导致管理费用明显提升。

全年角度我们仍看好公司稳健发展，一是人寿入主后协同效应加强，人寿拟与公司签订《日常关联交易框架协议》，计划于框架协议生效之日起未来三个年度内，给予公司不超过 43 亿元关联交易年度金额。二是公司上半年订单及利润率出现反弹。根据公司公开资料，公司前 5 月新签合同额增速同比达到 2 位数，且前 5 月新签合同毛利率也实现同比两位数增长，收入和利润率提升的利好有望在下半年逐步显现。

➤ 人寿拟进一步增持，持股比例有望达到 24.15%，长期协同效应可期

人寿拟进一步增持，协同效应值得期待。以人寿的庞大客户群体为重要基础，公司向互联网医疗领域拓展，目前蛮牛健康互联网医疗平台正在稳步运营。与此同时，公司公布非公开发行预案，拟发行 9285.05 万股，发行对象为中国人寿。如果后续成功发行，则人寿占公司的股权比例由目前的 18.21% 提升至 24.15%，协同效应有望进一步加强，有利于公司互联网医疗平台的长期发展。

三、投资建议

公司是医疗 IT 领域领军企业，在互联网医疗等领域具有长期前景，同时人寿拟进一步增持公司，有望加强业务上的协同，实现互联网医疗业务的长期发展。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 0.24、0.34、0.45 元，对应 PE 为 117X、83X、63X。公司正处于向互联网医疗转型中，因此采用 PS 估值，将平安好医生、阿里健康作为可比公司，可比公司 2020 年平均 PS (Wind 一致预期) 为 16X，公司 2020 年 PS 为 12X，维持“推荐”评级。

四、风险提示

医院信息化投入不及预期，公司与人寿合作的进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,125	2,810	3,619	4,634
增长率 (%)	-3.6%	32.3%	28.8%	28.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	(1,397)	289	408	533
增长率 (%)	-702.3%	120.7%	41.2%	30.7%
每股收益 (元)	(1.27)	0.24	0.34	0.45
PE (现价)	(22.3)	116.6	82.6	63.2
PB	11.2	9.5	8.5	7.5

资料来源：公司公告，民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 28.37 元

交易数据

2020-8-26

近 12 个月最高/最低(元)	29.43/10.66
总股本 (百万股)	1,188
流通股本 (百万股)	1,179
流通股比例 (%)	99.29
总市值 (亿元)	337
流通市值 (亿元)	335

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号： S0100519020001

电话： 021-60876718

邮箱： qiangchaoting@mszq.com

分析师：郭新宇

执业证号： S0100518120001

电话： 010-85127654

邮箱： guoxinyu@mszq.com

相关研究

1. 万达信息 (300168) 公司点评：蛮牛健康正式发布，互联网医疗潜力值得期待
2. 万达信息 (300168) 动态研究报告：公共卫生需求下有望受益，人寿长期协同效应可期

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,125	2,810	3,619	4,634
营业成本	1,639	1,600	2,027	2,644
营业税金及附加	10	14	18	22
销售费用	140	148	187	215
管理费用	343	340	430	539
研发费用	367	379	493	637
EBIT	(374)	330	465	576
财务费用	180	122	117	109
资产减值损失	(844)	20	0	0
投资收益	10	40	35	29
营业利润	(1,406)	262	417	530
营业外收支	16	0	0	0
利润总额	(1,391)	314	437	560
所得税	12	24	28	24
净利润	(1,402)	290	410	535
归属于母公司净利润	(1,397)	289	408	533
EBITDA	(71)	639	755	839

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1622	1908	2357	2677
应收账款及票据	1324	1461	1629	1900
预付款项	13	17	20	27
存货	535	531	595	874
其他流动资产	278	278	278	278
流动资产合计	3934	4379	5176	6083
长期股权投资	99	139	174	203
固定资产	432	519	578	604
无形资产	835	716	604	533
非流动资产合计	3680	3944	3785	3665
资产合计	7614	8323	8961	9749
短期借款	2933	2933	2933	2933
应付账款及票据	508	464	608	799
其他流动负债	25	25	25	25
流动负债合计	3736	3797	4026	4278
长期借款	238	238	238	238
其他长期负债	729	729	729	729
非流动负债合计	966	966	966	966
负债合计	4702	4763	4992	5244
股本	1140	1188	1188	1188
少数股东权益	20	22	23	25
股东权益合计	2912	3560	3969	4505
负债和股东权益合计	7614	8323	8961	9749

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-3.6%	32.3%	28.8%	28.0%
EBIT 增长率	-193.9%	-188.1%	41.0%	23.9%
净利润增长率	-702.3%	120.7%	41.2%	30.7%
盈利能力				
毛利率	22.9%	43.1%	44.0%	42.9%
净利率	-65.8%	10.3%	11.3%	11.5%
总资产收益率 ROA	-18.4%	3.5%	4.6%	5.5%
净资产收益率 ROE	-48.3%	8.2%	10.3%	11.9%
偿债能力				
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.9	1.0	1.1	1.2
现金比率	0.4	0.5	0.6	0.6
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	241.8	200.0	150.0	100.0
存货周转天数	184.3	120.0	100.0	100.0
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	(1.3)	0.2	0.3	0.4
每股净资产	2.5	3.0	3.3	3.8
每股经营现金流	0.1	0.5	0.6	0.5
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	(22.3)	116.6	82.6	63.2
PB	11.2	9.5	8.5	7.5
EV/EBITDA	121.0	35.0	28.2	23.6
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	(1,402)	290	410	535
折旧和摊销	1,148	329	290	263
营运资金变动	179	(99)	(119)	(335)
经营活动现金流	107	578	676	555
资本开支	409	143	76	84
投资	2	0	0	0
投资活动现金流	(397)	(143)	(76)	(84)
股权募资	1,193	0	0	0
债务募资	(149)	0	0	0
筹资活动现金流	809	(150)	(150)	(150)
现金净流量	519	286	449	320

分析师简介

强超廷，民生研究院计算机&教育行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。