

泽达易盛（688555）：中药信息化全产业链布局龙头，关注未来产业链各环节卡位和布局

2020年11月3日

推荐/首次

泽达易盛

公司报告

摘要：

公司主要从事中药全产业链信息化服务，业务从医药流通信息化向上下游延伸。向上将农业信息化和生产信息化融合，向下打通医疗信息化。公司借助政策扶持与行业发展机遇，跟随行业趋势部署战略，营业收入呈增长趋势，未来发展前景广阔。

流通信息化领域持续发展，行业内竞争激烈，但行业规模不断增大发展前景广阔。以农业，流通，生产布局三个为抓手点，相互融合发展，公司形成系列产品，满足不同客户需求，而且服务于多省市医药流通市场，份额有望进一步提升。行业格局竞争激烈，公司发展平台化服务与产业链延伸将占据优势。行业智慧化趋势潮流凸显，看好未来公司跨学科创新发展

农业信息化领域基础水平低，在政策扶持下未来发展趋势向好，公司顺应行业发展趋势，借助信息技术提供全方位服务形成优势。农业信息化领域由于农民与农村的现实情况，总体发展水平不高，处于孵化期，未来发展空间较大。由于农业信息化市场大，相关企业区域特征和行业细分明显，因此该行业处于有序竞争的发展阶段，没有特别强的竞争对手，且分布比较分散。公司能够提供从种植到生产、到流通全方位信息服务技术支持，取得了一定的竞争优势。

中药生产信息化前景广阔，公司与国外巨头差异化竞争占据优势。国家会在十四五期间，围绕中药投入近 1000 个亿，从子课题，到独立战略项目，不仅仅支持中药本身，而是扶持全产业链的综合发展。公司在中药生产与信息化技术融合方向开展了持续深入的创新研究与产业化应用将会不断受益。相较于国外医药信息化领域巨头，公司在中医药工艺优化基础上开发中药信息化系统，积淀了较为全面的中药工艺知识库和模型，为公司构建了强大的竞争优势。

公司盈利预测及投资评级：

预计公司 2020 年到 2022 年的归母净利润为 0.91 亿元、1.23 亿元、1.72 亿元，对应每股收益为 1.10 元、1.48 元和 2.07 元，对应的动态 PE 为 40.65 倍、30.27 倍和 21.54 倍。我们看好行业及公司未来的发展，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：行业政策出现重大变化、研发投入与收益不成比例、技术进步不及预期、核心人才流失、客户集中风险、市场竞争加剧。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	202.28	221.30	243.43	340.80	494.16

公司简介：

公司主要从事食品、药品生产及流通领域的监督服务信息化和农业信息化的软件开发、系统集成及技术服务。公司自成立以来专注于食品、药品流通领域的信息化业务，2015 年设立控股子公司浙江金淳开始从事农业信息化业务，2016 年 3 月收购苏州泽达将业务向上游延伸至食品、药品的生产领域信息化。

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

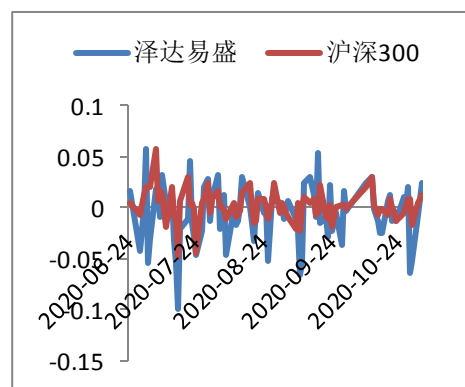
发债及交叉持股介绍：

略

交易数据

52 周股价区间（元）	43.86-86.28
总市值（亿元）	38.00
流通市值（亿元）	18.91
总股本/流通 A 股（万股）	8311/1891
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.49%

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：王健辉

010-66554035

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050004

研究助理：魏宗

010-66554060

weizong@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119080012

增长率 (%)	63.34%	9.40%	10.00%	40.00%	45.00%
归母净利润 (百万元)	52.74	83.58	91.34	122.66	172.32
增长率 (%)	44.17%	58.49%	9.28%	34.29%	40.49%
净资产收益率 (%)	16.26%	20.35%	21.16%	28.42%	36.97%
每股收益(元)	0.90	1.34	1.10	1.48	2.07
PE	49.63	33.34	40.65	30.27	21.54
PB	8.58	6.78	8.60	8.60	7.97

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

目录

1. 全产业链部署的中药信息化龙头.....	4
1.1 公司发展概况	4
1.2 实控人对公司拥有绝对影响力，坚定实践长期战略	6
1.3 营收收入呈增长趋势，系统集成贡献突出	6
1.4 期间费用持续增长，研发投入助力科技进步	9
2. 流通信息化.....	10
2.1 以流通信息化起步，塑造核心业务	10
(1) 公司流通信息化业务概况.....	10
(2) 公司经验丰富、市场占有率高.....	11
2.2 行业持续发展，机会不断涌现	11
2.3 行业智慧化趋势潮流凸显，看好未来公司跨学科创新发展	13
3. 农业信息化.....	13
3.1 向源头延伸，着力农业信息化环节	13
3.2 农业信息化发展空间大，布局企业少竞争力小	15
4. 生产信息化.....	16
4.1 以信息化为核心，实现全过程智能化、创新化发展	16
4.2 政策扶持，行业发展前景广阔	17
4.3 赛道竞争力强劲，公司差异化定位脱颖而出	18
5. 公司盈利预测及投资评级	18
6. 风险提示.....	18

插图目录

图 1： 公司历史沿革.....	4
图 2： 公司业务分类.....	5
图 3： 公司近年的财务指标.....	6
图 4： 公司股权结构图.....	7
图 5： 公司近年主营业务收入构成及趋势	8
图 6： 公司近年资产总额与营业收入变化	8
图 7： 公司近年期间费用金额.....	9
图 8： 公司近年期间费用占营业收入比重	9
图 9： 近三年公司研发费用.....	9
图 10： 公司的医药流通信息化服务基本架构	10
图 11： 公司的农业信息化服务整体架构	11

图 12： 公司的医药生产信息化服务整体架构	12
图 13： 软件和信息技术服务业收入及增长率	13
图 14： 软件和信息技术服务业收入占 GDP 比率.....	13

表格目录

表 1： 主营业务及客户详情.....	8
表 2： 近三年公司研发费用构成.....	10

1. 全产业链部署的中药信息化龙头

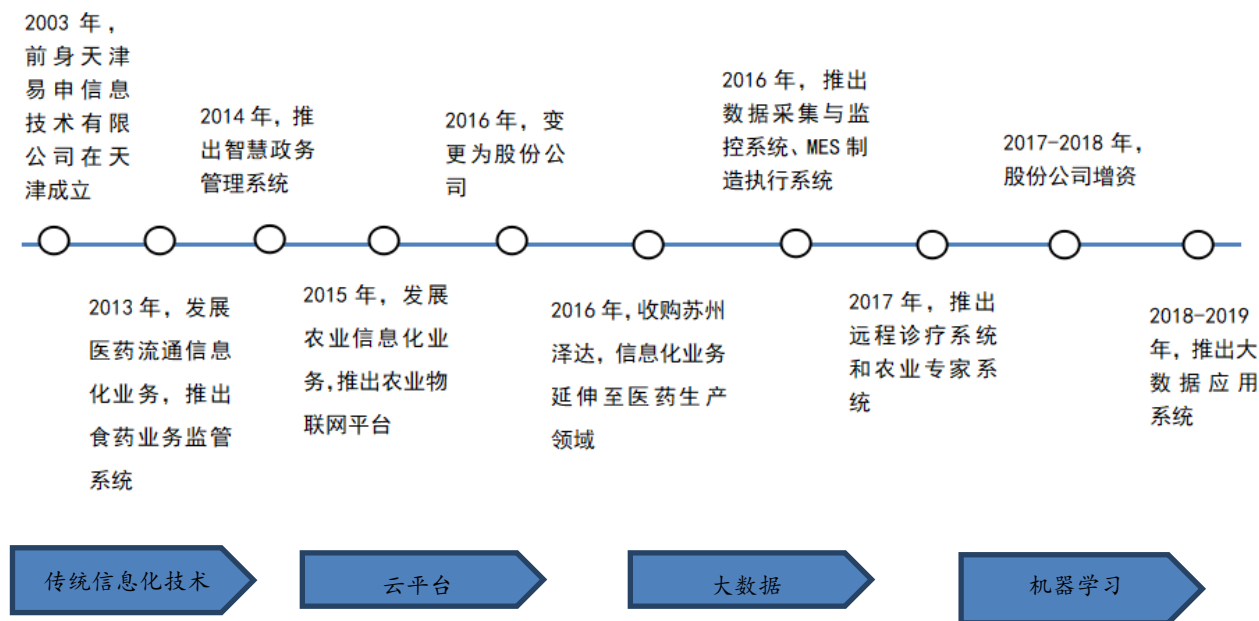
1.1 公司发展概况

1.1.1 公司业务在发展中丰富，医药信息化实现全产业链延展

公司主要从事医药全产业链信息化服务，包括医药流通信息化业务、医药生产信息化业务、医疗信息化业务、农业信息化业务、城市公共服务平台、大数据服务、药物工艺研究服务等。

公司自成立以来专注于食品、药品流通领域的信息化业务，逐渐向上游农业生产信息化、医药生产信息化延伸，下游对接医疗信息化，逐步实现全产业链发展布局。公司在其主要业务领域占据较大市场份额，与主要的大客户都保持着良好稳定的合作关系。

图1：公司历史沿革



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

1.1.2 以信息化服务为主营业务，紧随趋势不断发展

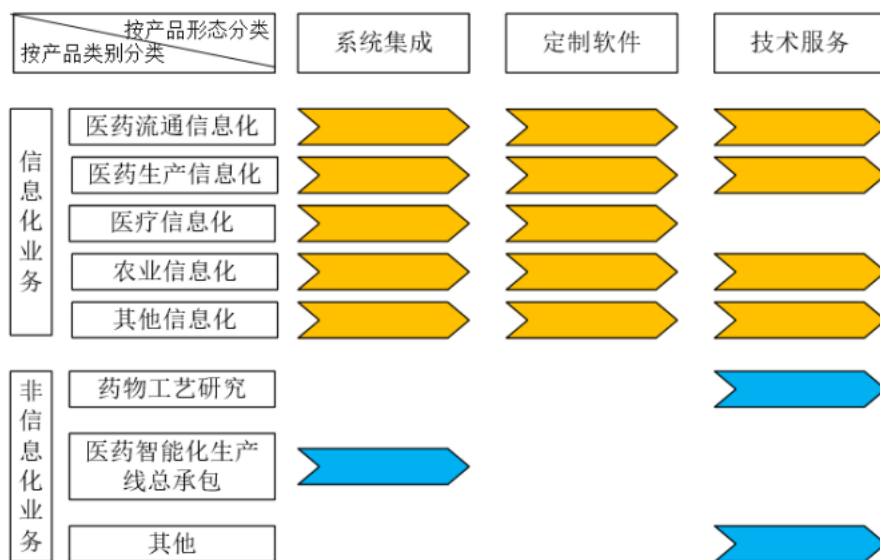
（1）公司布局中药信息化全产业链业务范围广

公司业务范围广泛，包括医药流通信息化业务、医药生产信息化业务、医疗信息化业务、农业信息化业务和其他信息化业务，各项业务的行业应用关联度不高。自成立以来，主营业务未发生重大变化。

公司以新一代信息技术为核心，为政府、企业和事业单位提供医药流通、医药生产、医疗、农业等行业的信息化解决方案，实现药品质量管理全程追溯、优化医药生产过程、提升农业的种植与运营效率。除信息化业务外，公司还从事药物工艺研究等服务，为公司医药生产信息化业务提供支持，并在此基础上，进一步发展

了医药智能化生产线总承包业务，向客户提供从药物工艺研究、生产线整体设计、信息化服务、生产设备配置到施工安装的整体解决方案。

图2：公司业务分类



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

预计公司中药信息化产业链将不断补全，CRO，CMO 环节将有所发展。CRO 即研发环节，主要包括临床试验方案和病例报告表的设计和咨询，临床试验监查工作，数据管理，统计分析以及统计分析报告的撰写等等；CMO 即生产环节，接受制造公司委托，提供产品所需工艺开发、配方开发、临床试验用药、化学或生物合成原料药生产、中间体制造、制剂生产等。CRO 和 CMO 的补全将使公司形成“农业-生产（CRO，CMO）-流通（医疗）”完整的中药信息化产业链。

（2）从定制化走向产品化，业务经营紧随趋势

公司产品现在以定制化为**主**。例如在医疗信息化领域为客户定制化开发基于远程诊疗和基于慢病诊疗的多个医疗服务平台，在定制化水平的基础上，先进技术不断挖掘需求，进行结合，逐步向产品化发展，建立规模化、标准化的产品服务体系。公司 2020 年启动了产品标准化工作，3-4 年时间转化为标准化产品。单个产品，会从定制化转向标准化。

为保持竞争力，公司注重结合行业发展趋势，不断研究开发符合客户需求的产品，持续进行技术升级创新，以适应日新月异的行业发展和客户需求变化。2013 年成立，从事流通信息化，属于政府信息化组成部分，2015 年面对国家重视中药的政策导向，公司加强种植基地重视，转型到医药产业链，将深耕中药产业作为长期发展方向。三农问题始终是党和国家发展的重中之重，公司投资设立浙江金淳，从事农业信息化。医药流通保持 30%复合增长率，生产复合增长率 68%，而农业医药生产受制于政策因素，增速较为缓慢，22%增长，各部分营收比重比较平均。

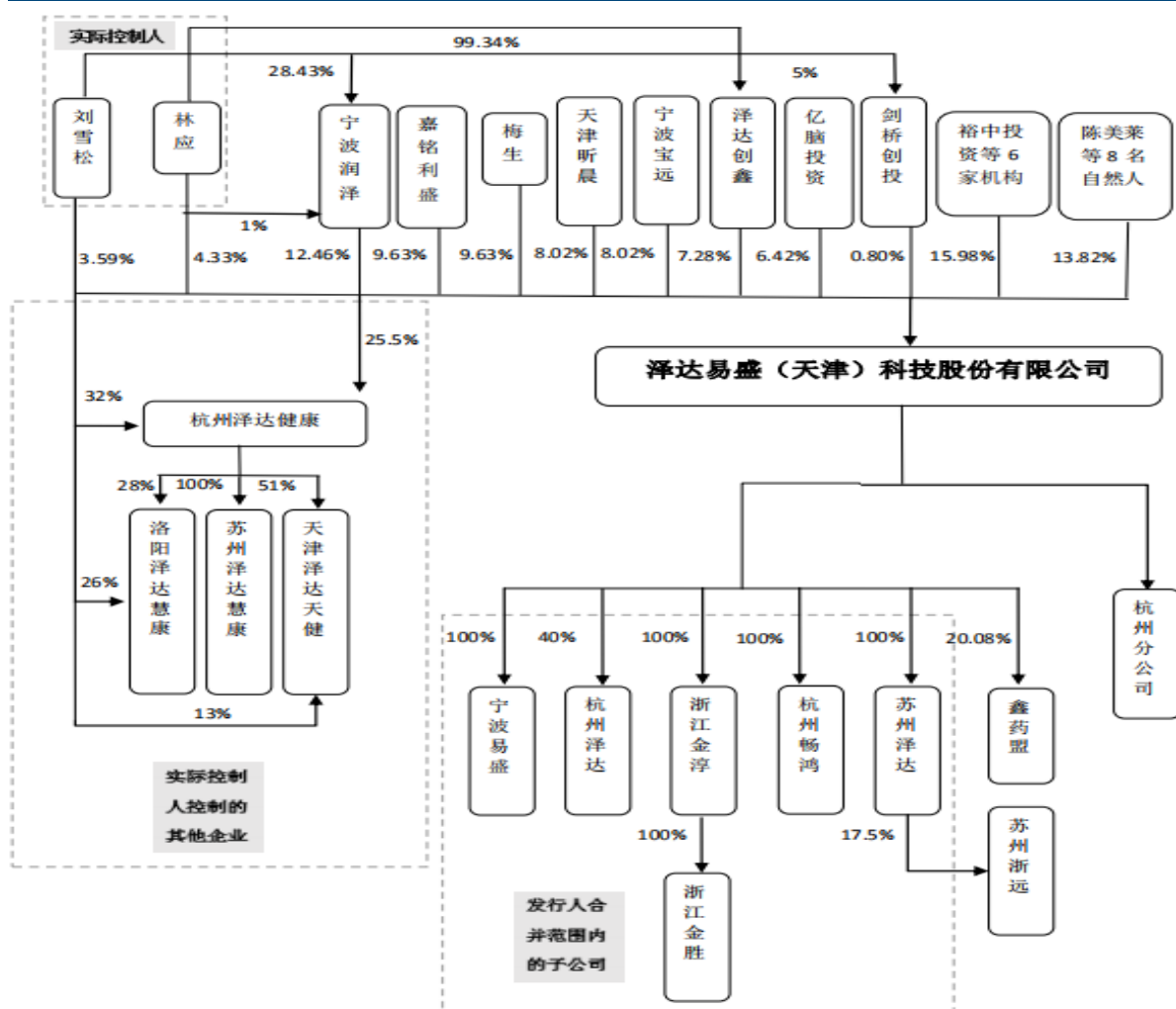
此外，行业中信息技术服务加快云化发展，软件应用服务化、平台化趋势明显。公司将其核心的开发能力和工具等作为服务平台开放给其他软件开发商，从而帮助其专注于前端的业务、流程和功能的实现。

1.2 实控人对公司拥有绝对影响力，坚定实践长期战略

表决权集中于实际控制人林应、刘雪松夫妇。泽达易盛实际控制人林应、刘雪松直接持有公司 7.92% 股份，公司实际控制人直接持股比例较低，通过其控制的企业间接持有公司合计 19.74% 的股份，通过亿脑投资、宁波宝远、梅生、陈美莱、嘉铭利盛的股东权利委托，持有公司 38.51% 的股份表决权。林应、刘雪松合计持有公司 66.17% 的股份表决权。

控制权集中于创始人有利于公司坚定践行长期战略。公司战略发展以医药为核心，信息技术为手段，串珠成线，形成面向医药产业链的布局，未来上游不仅做农业还做医药种植、研发，下游介入基层医疗服务，更多促进医药生产信息化，实现计算机和医药领域共生共建、融合创新，最终形成一体化闭环。

图3: 公司股权结构图



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

1.3 营收收入呈增长趋势，系统集成贡献突出

1.3.1 公司财务状况整体向好

公司的营业收入和归母净利润均保持增长趋势，同比增长速度波动幅度较大。从 2014 年到 2019 年，公司营收从 2739 万元上涨到了 2.21 亿元，CAGR 为 51.87%，归母净利润从 458 万元上涨到 8358 万元，CAGR 为 78.75%。然而，公司营收和归母净利润的增速波动幅度都较大，营收增速高时超过 200%，低时小于 0%，归母净利润增速高时超过 300%，低时也低于 0%。

2020Q1 营收和归母净利润双双实现高速增长。Q1 公司营收 2457 万元，同比实现 174.54% 的增长，归母净利润 818 万，同比增长高达 558%。

图4：公司营业收入及其增速

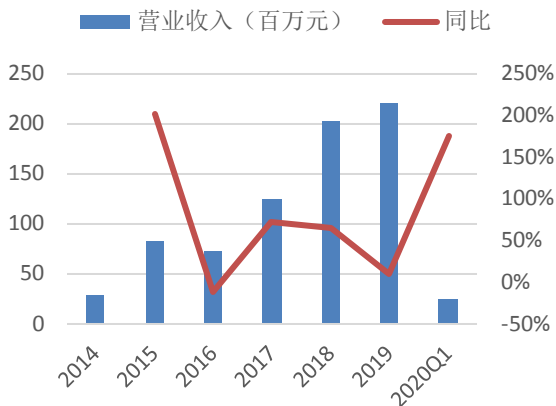
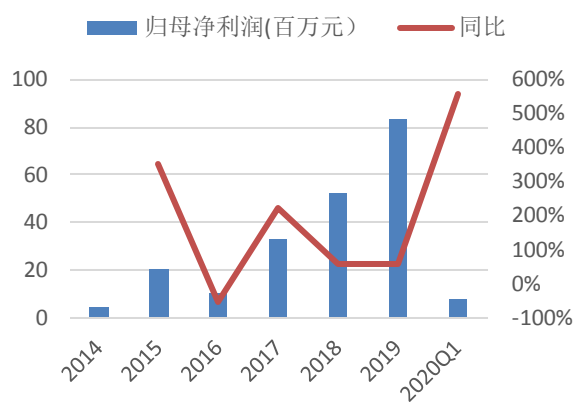


图5：公司归母净利润及其增速

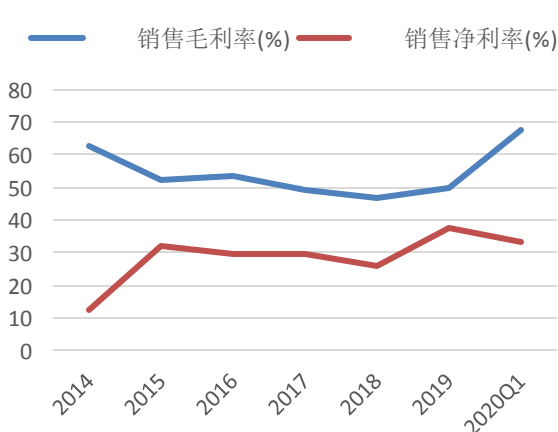


资料来源：Wind，东兴证券研究所

资料来源：Wind，东兴证券研究所

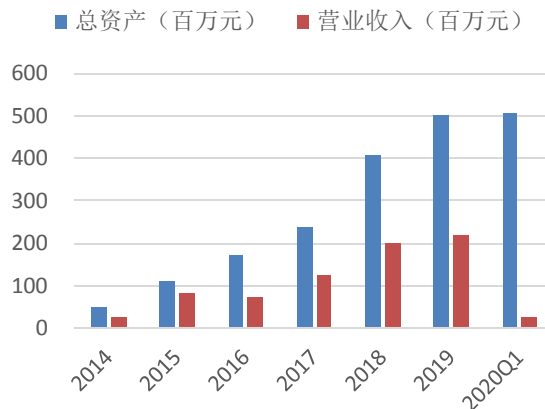
公司毛利率常年保持在 50% 以上的水平，净利率总体维持在 30% 以上的水平。公司毛利率从 2014 年的超过 60% 一路下降，在 2019 年触底，降低到 50% 以下，而后企稳回升，在 2020Q1 接近 79%。净利率方面，2014 年公司净利率略高于 10%，而后 2015-2018 年都保持在 30% 左右的水平，而后有所上升保持在 30% 以上。公司总资产持续保持增长，营收整体保持增长态势，营收占资产比例在一半左右。公司总资产总体一直保持增长态势，营收增速也呈现增长态势，但是在 2016 年略有下降。一般而言，营收占总资产的比例在一半左右，然而 2020Q1 占比远低于 1/8，究其原因在于季节性因素。

图6：公司毛利率和净利率情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图7：公司总资产与营业收入对照情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

1.3.2 公司各业务板块较为均衡，以软带硬实现较快增长

农业-生产-流通（医疗）各环节业务营收占比相对均衡。农业信息化由公司子公司浙江金淳负责，营收占比约为 30%，医药生产和药物工艺研究都属于苏州泽达负责，两块营收占比约为 20%，医药流通和一觉信息化两块营收占比合计约为 30%。整体而言，各版块占比较为均衡。

各业务板块毛利水平较高，市场空间大前景广阔。农业信息化客户为政府、中药种植企业，毛利率高达 51.69%，且面向 184 亿美元的智慧农业，前景较为广阔。医药生产和药物工艺研究面向的都是药厂，医药生产毛利率 27.83%，药物工艺研究毛利率 71.32%，市场空间=头部药企*500`1000 万+中部药企*几十万/年+小微药企份额。医药流通和医疗信息化面向政府、零售药店、运营商，毛利率 58.36%，53.44%，保持稳定增长。

表1：主营业务及客户详情

业务划分	营收占比	毛利率（19年）	市场规模	所属子公司	客户
医药流通	30%	58.36%	稳定增长		政府、零售药店、运营商
医疗信息化		53.44%			
医药生产	15%	27.83%	头部药企*500`1000 万+中部药企*几十万/年+小微药企份额	苏州泽达	以中药生产企业为主
药物工艺研究	5%	71.32%		苏州泽达	支撑生产信息化
农业信息化	30%	51.69%	智慧农业 184 亿美元	浙江金淳	政府、中药种植企业
其他业务	20%		城市公共服务平台和大数据服务等，公司较小		政府客户或运营商等

资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

公司从事信息化业务，包括定制软件、系统集成及技术服务，近年来硬件及系统集成业务营收贡献较大。营收方面，硬件集成从 2014 年 276 万元，占比 10.07%提升到 2019 年 1.20 亿元，占比达到 54.12%，最高占比在 2018 年达到 63.06%。把公司各类型业务按照定制软件、系统集成及技术服务三部分分拆来看：

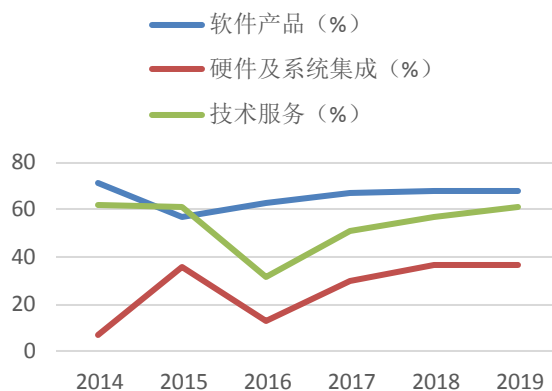
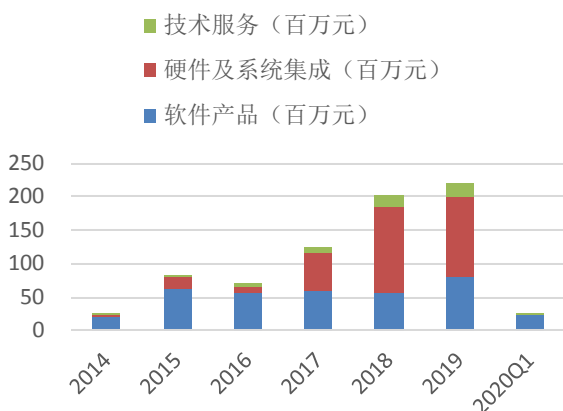
系统集成业务为信息化整体解决方案的软件开发、系统集成服务及配套硬件销售。由于系统集成业务收入既包含软件系统又包含软件集成的全套支持设备，因此单笔销售金额通常较大。公司凭借着自身专业的技术水平和服务能力，取得了客户的认可，客户给予了更多的订单。同时，随着公司业务技术的不断成熟和管理经验的不断积累，公司承接的系统集成项目数量及规模都增长迅速，拉动了公司整体收入的增长。

定制软件业务系公司为客户定制开发的软件产品。目前公司已经形成了一套较为成熟的项目运行机制，能够根据客户的需求提供定制化的软件系统产品。2017 年至 2018 年，公司定制软件的销售收入较为平稳，2019 年度，公司完成了多个医疗信息化的定制软件项目，因此销售收入有所增长。

技术服务收入主要包括公司为客户提供的运营维护服务、药物工艺及质量标准研究服务、与药物相关的专利咨询服务等。公司的药物工艺研究业务为公司主营业务的组成部分，但不属于公司信息化服务业务，系制药

工艺的研发服务。药物工艺研究业务为公司提供了良好的工艺数据研究基础，积累了大量的研究数据，为公司医药生产信息化业务提供支持。

公司整体业务毛利率先降低再升高，软件毛利率水平在各类业务形式中占据首位。公司三类业务形式，软件毛利率 14-15 年有所降低，后面逐渐升高，硬件及系统集成毛利率 15-16 年有所降低，然后逐渐升高，技术服务毛利率 14-16 年有所降低，而后逐渐升高。整体来说，软件产品毛利率水平最高，技术服务毛利率次之，硬件及系统集成毛利率水平最低。

图8：公司营收各业务形式构成
图9：公司各业务形式毛利率情况


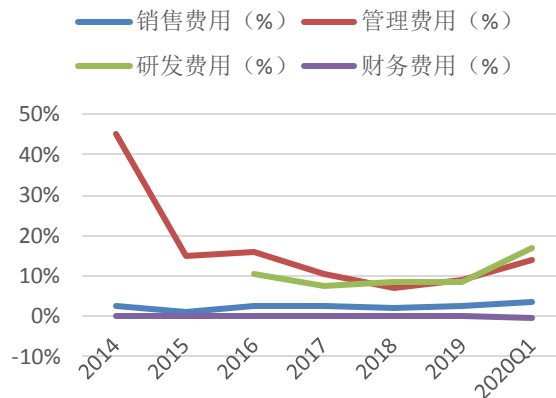
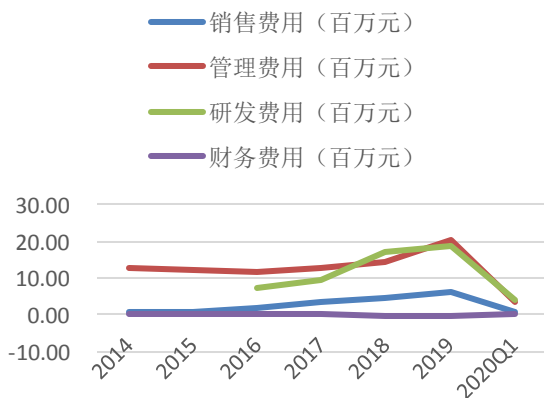
资料来源：Wind，东兴证券研究所

资料来源：Wind，东兴证券研究所

1.4 期间费用持续增长，研发投入助力科技进步

1.4.1 期间费用持续增长，费用占比控制良好

费用总额不断上升，占营收比重控制良好。2014-2019 年销售费用、管理费用、研发费用以及财务费用的金额都呈增长趋势，随着收入规模的不断增大。公司管理架构的扁平化使得管理费用控制情况良好，金额增加幅度不大，因而占收入的比重大幅下降，近年来有些许上升趋势；研发费用增加主要是因为公司依据发展规划，逐年增加研发投入，但一直稳定在 10% 左右，近年来有一些上升趋势。

图10：公司四种费用规模
图11：公司四种费用占营收比重


资料来源：Wind，东兴证券研究所

资料来源：Wind，东兴证券研究所

1.4.2 科技研发备受重视，职工薪酬增长明显

作为高新技术企业，公司高度重视技术研发工作，研发费用逐年增长，研发费用水平与业务规模匹配。目前，公司已形成了一个与知名院校和科研机构以及行业领先用户开展科研合作，同时通过内部技术中心和产品研发部门，将技术推广到产品生产的创新体系。伴随着人工智能赋能实体产业的步伐不断加快，公司在医药制造和医药流通领域信息化主营业务获得快速发展并不断巩固的基础上，将投入更多的人力、物力和科研经费用于新一代信息技术与现有业务融合应用的研究开发。

从研发费用的结构上看，职工薪酬占据较大比重，且增长额度较大。2017-2019 年，职工薪酬在研发费用里面占比第一，且绝对额度方面远高于第二的直接投入费。从增量的角度来看，2017-2019 年，职工薪酬不断增长，2019 年相比 2017 年增长了 801.18 万元，其他费用则增长有限。

表2：近三年公司研发费用构成

项目（单位：万元）	2019 年	2018 年	2017 年
职工薪酬	1437.83	949.02	636.65
直接投入费	307.30	627.97	217.02
差旅费	41.38	23.43	17.27
办公费	30.24	43.92	21.61
其他	71.10	62.70	58.02
合计	1887.85	1707.05	950.57

资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

2. 流通信息化

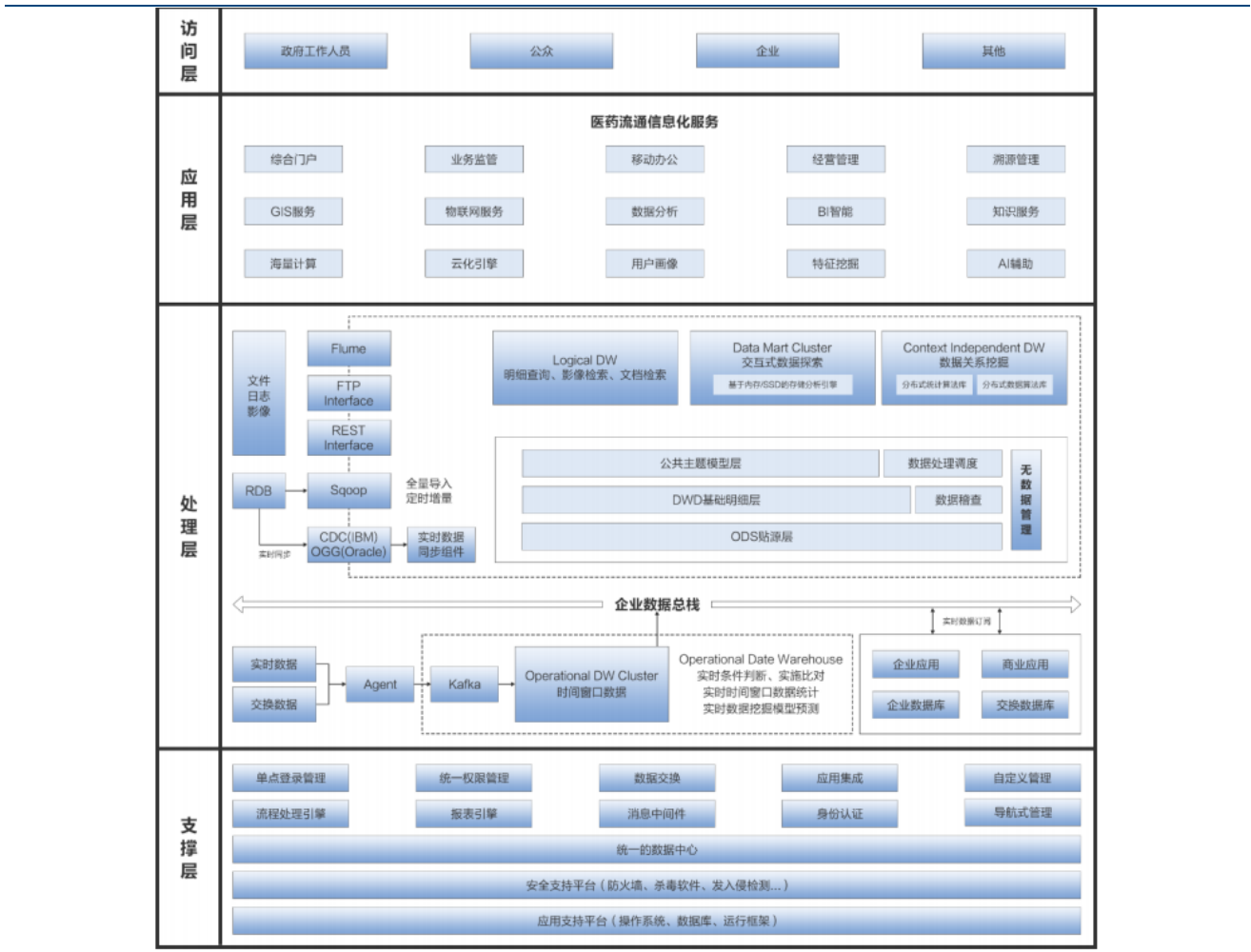
2.1 以流通信息化起步，塑造核心业务

（1）公司流通信息化业务概况

公司从医药流通信息化业务起步，以信息化技术为核心，客户需求为导向，并结合药物工艺研究，逐渐积累在数据挖掘、分析及处理能力的优势，并向其他应用行业拓展。在发展医药流通信息化业务的过程中，公司结合药店及其他终端用户的需求，以医药流通信息化产品为基础，陆续开发了涉及远程诊疗、医疗血液净化、慢病诊疗的等用于医疗信息化业务的产品。

医药流通信息化业务主要是为食药监管部门提供监管和管理服务平台，通过对医药流通过程中的各个流程、环节的数据进行采集、分析、加工和处理，实现产品质量追溯、流通控制；通过实施办公自动化，上线审批、检查、办案、诚信等系统进行效率提升和服务能力的延伸。为医药流通第三终端（包括诊所、药品零售企业等）提供企业管系统，提升企业经营管理能力。通过流通数据的沉淀和积累，公司可借助大数据等技术向相关各方提供增值的应用服务。

图12：公司的医药流通信息化服务基本架构



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

（2）公司经验丰富、市场占有率高

在医药流通信息化领域，公司从事时间较长，积累了丰富的实践经验与人才储备，陆续推出食药智慧监管平台、食药监管追溯云平台、智慧药店综合服务平台等平台式服务，占据较高市场份额。公司以计算机为专业，于2005年前引进集成创新，引进技术、改造产品，逐渐形成公司的集成系统竞争力。与兴邦合作之后增加药学基础，融合形成内部知识库，面向客户需求可以提供定制化产品，快速响应。

2.2 行业持续发展，机会不断涌现

2.2.1 产业链闭环促进业务发展，提高市场份额

（1）流通端刻画市场与客户画像，促进产业链形成闭环

公司以医药为核心，信息技术为手段，从医药流通信息化出发，串珠成线，形成面向医药的产业链，延伸至上游的农业与医药研发，以及下游的基层医疗服务，更多促进医药生产。计算机和医药领域融合创新，共生共建，最终形成一体化闭环。以农业，流通，生产布局三个为抓手点，相互融合发展，形成系列产品，满足不同客户需求。

作为中药种植——中药生产——医药流通的数据闭环上不可或缺的环节，流通端对于品种的分析、客户的精准画像对未来研究反馈到药厂，精准制造，对制药效率有影响，为药监局提供服务，市场占有率大约接近 40%。流通端业务在未来将进一步调整：一是和运营平台合作，类似于电信，不断有新的需求，定制化产品居多；二是把原来面向终端使用度非常高的比如电子处方模块等，变成标准化的产品，各地营销团队，自行推广。

（2）服务于多省市医药流通市场，份额有望进一步提升

在医药流通信息化领域，公司经过多年的耕耘，对医药流通环节的政策、商业模式和发展趋势有较为深刻的理解，通过为地方政府、电信运营商、医药流通企业等提供信息化整体解决方案，为流通的各参与方带来质量管理和运营体系优化。

目前，公司已为河北省、四川省、湖南省、贵州省、内蒙古自治区等省级，沈阳市、宁波市、拉萨市、威海市、盐城市、天津滨海新区等市区级食药监管部门提供医药流通环节的信息化监管产品。多省市的市场发展有助于公司进一步提升市场份额。

2.2.2 信息化行业规模不断扩大，收入逐年增长

根据《软件和信息技术服务业发展规划（2016-2020 年）》，软件和信息技术服务业“十三五”期间发展目标为：到 2020 年，业务收入突破 8 万亿元，年均增长 13%以上，占信息产业比重超过 30%，其中信息技术服务收入占业务收入比重达到 55%。信息安全产品收入达到 2000 亿元，年均增长 20%以上。软件出口超过 680 亿美元。软件从业人员达到 900 万人。

软件和信息技术服务业收入总量占 GDP 的比重都保持向上趋势，增速有所下滑仍保持较高水平。软件和信息技术服务业收入 2012-2019 年持续增长，同比增速有所下滑仍保持在 15%左右水平。以 2019 年为例，业务收入突破 7 万亿，且仍然保持着 15.4%的增长率。除此之外，软件和信息技术服务业收入占 GDP 的比重持续上升，2019 年达到了 7.24%。

图13：软件和信息技术服务业收入及增长率

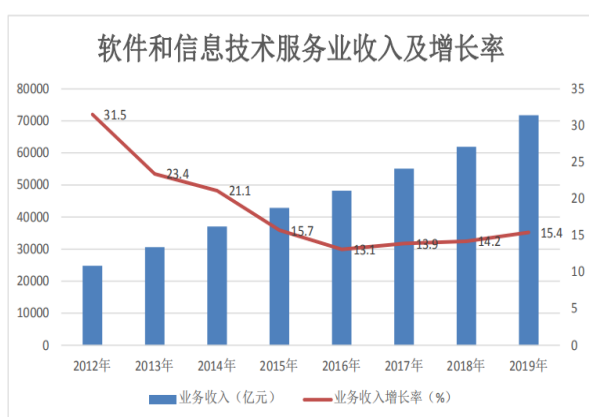
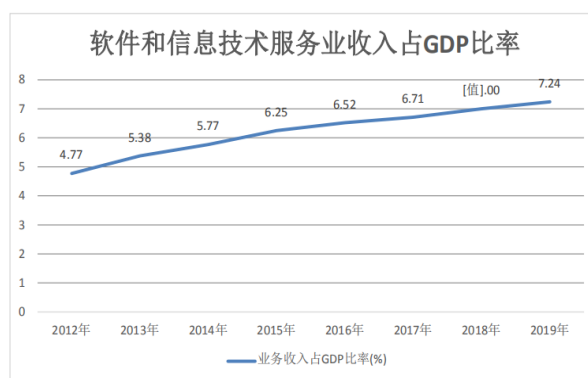


图14：软件和信息技术服务业收入占 GDP 比率



数据来源：工业和信息化部《2019年软件和信息技术服务业统计公报》、国家统计局。

资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

2.2.3 行业格局竞争激烈，平台化服务与产业链延伸将占据优势

随着市场快速增长，行业由分散走向集中，医药流通信息化领域统一性建设需求增强。在这样的建设趋势下，致力于提供专业化解决方案和综合平台服务的竞争者将获得更大的竞争优势。

此外，在医药流通信息化领域，移动互联网、物联网等技术的发展促进了现代流通体系和追溯体系的建立，推进药品、医疗器械流通企业向供应链上下游延伸开展服务，形成现代流通新体系。

在医药流通信息化领域发展初期，公司早期凭借业务线的延伸取得了市场先机，为打造核心竞争力奠定基础。行业内面对的对手主要是做政府信息化的企业，主要参与方为国内大型软件产品和系统集成厂商。以浪潮软件股份有限公司、国新健康保障服务集团股份有限公司（原海虹企业（控股）股份有限公司）、厦门南方科字科技有限公司等企业为代表。公司平台化服务趋势初具雏形，产业链也在不断延伸，预计将能在竞争中占有一席之地。

2.3 行业智慧化趋势潮流凸显，看好未来公司跨学科创新发展

2.3.1 新信息技术深入行业，跨学科创新交叉发展

新一代信息技术与行业深度融合奠定公司在核心技术方面的竞争优势，公司自主研发的信息化产品基于分布式集群、大数据分析、知识图谱、机器学习等技术构建，拥有流式数据实时处理模型、关键参数自优化模型、数据特征挖掘算法、MaFiT 数据处理引擎、关联图谱可视化技术、医药企业微应用研判算法等一系列核心算法，有效支撑了公司大数据、人工智能等新一代信息技术在医药流通行业的深度应用。为监管部门提供市场监管、质量追溯信息系统，帮助其从宏观上掌握市场运行状态，并提升其对质量问题的预警能力和处理效率。借助云计算和大数据采集及分析技术，公司同时为医药流通领域以药店为主的其他参与方，提供可视化的健康管理营销平台，为国内医药流通领域小、散、乱的生态环境治理提供了优质、有序、安全的解决方案。

跨部门、跨学科的开放创新体系奠定公司在研发与人才方面的竞争优势，公司面向国家战略性技术需求、以开放式创新平台为资源共享和集聚的源头、以知名高校和院所的科研基础和技术转移为龙头，以产业核心技术和关键技术突破为抓手、紧密贴近下游产业技术升级需要协同开发部署新产品和新服务，打造了“产-学-研-用”的开放式创新体系，形成了层次分明、科学合理的创新机制。

2.3.2 公司战略符合行业发展趋势，借助新技术实现新发展

医药流通智慧化的趋势具体有两个主要特征。第一，运用更高级的软件开发语言和更集成化的开发工具，在海量数据基础上实现知识的自动识别、甄选，赋予信息系统自适应能力，通过对采集数据程序化的计算，获取精确的信息，大幅提高资源配置效率。第二，在新一代关系型数据库、分布式数据库、新型大数据处理引擎等技术的支撑下，数据分析处理能力、知识发现能力和辅助决策能力将大为提升，形成较为健全的大数据产品体系，提供与业务流程及数据应用需求深度融合的大数据解决方案。

在医药流通领域，公司基于流通端海量数据的智能学习和分析不仅可以帮助流通参与方实现物流管理效率的提升，营销体系和商业布局的优化，更能打通流通到医药生产的数据通道，为其生产计划调整、新药研发等战略部署提供市场数据支撑。

3. 农业信息化

3.1 向源头延伸，着力农业信息化环节

3.1.1 公司将产业链延伸至食药源头，向全产业链发展

农业信息化业务系公司全资子公司浙江金淳为农业企业包括中药材种植企业和监管部门提供信息化服务产品，通过对湿度、温度、酸碱度等感知层的数据采集设备和检测设备收集与自然环境、农业生产及流通相关的数据，经提炼和分析后通过各应用平台向农业生产企业和监管部门提供农艺优化、自动化生产、流通控制、品牌化管理、网络化销售等服务，并实现农产品的质量安全追溯及提高种植效率。

图15：公司的农业信息化服务整体架构



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

3.1.2 农业信息化发展势头良好，为中药种植提前布局

2015 年国家出台政策对药材加强管理，但现实中药材信息化进展较为缓慢。公司面对这一现实背景，同年成立浙江金淳，从事农业信息化，在中草药种植方面提前布局，但囿于政策推进速度较慢，率先从事县域农业等。2015 年出台配方颗粒政策，公司紧随政策导向展开把单品种药材做成单品种成药的相关业务。目前，公司有三个药厂和中草药种植基地，中草药信息化近期在铺销售渠道，尽管目前收入比重较少，但仍作重点。

我国农业信息化市场仍处于孵化期，公司抓住时机将原有的信息化技术应用至农业信息化领域，发展势头良好。公司产品研发紧扣政府农业发展规划及要求展开，对农业与互联网的结合、对农业环境的可持续发展、实施食品战略安全等都做了战略部署。公司结合农业物联网技术，构建农业的质量安全体系，帮助各地政府及农业企业实现种植智能化。提供农业物联网监测及服务平台、农产品电商及运营平台等云端平台服务，从原来的点对点自建服务模式逐步向共享资源的云端租赁服务模式过渡，也进一步为推动大数据和潜在价值挖掘利用，提供环境基础和业务驱动支撑。农业信息化板块收入已占公司总收入 30%，发展势头强劲。

3.1.3 行业发展水平总体不高，公司市场地位逐步提升

农业信息化领域由于农民与农村的现实情况，总体发展水平不高，处于孵化期，未来发展空间较大。目前，公司在农业信息化领域已经具备一定竞争力，产品已在浙江省、福建省、四川省等省份占据一定市场份额。

3.2 农业信息化发展空间大，布局企业少竞争力小

3.2.1 得益于政策扶持，行业规模有望不断扩大

农业信息化可具体表现为数字农业，是农业物联网发展的前提，与精准农业、农业物联网、智能农业等构成了智慧农业，是促进农业现代化，提高农业综合生产能力，实现农民增收、农业增效和农村繁荣的必然要求。我国已经建成了覆盖全国的数据通讯网络，信息基础设施建设为农业信息化提供了基础。但由于我国农民整体信息化意识和利用信息化的能力不强，农业产业化水平较低，无法给农业生产带来良好的经济效益。

图16：智慧农业整体架构



党的“十八大”提出“工业化、信息化、城镇化和农业现代化”四化同步发展的战略目标，为农业信息化的发展提供了难得的机遇。我国农业信息化市场仍处在孵化期，按照中商产业研究院的数据，行业规模仍在高速扩展当中，2018年突破200亿美元，预计2020年将突破250亿美元。

图17：智慧农业市场规模及预测



资料来源：中商产业研究院，东兴证券研究所

3.2.2 行业竞争压力较小，全方位服务成为关键

农业信息化处于孵化期，由于农业信息化市场大，相关企业区域特征和行业细分明显，因此该行业处于有序竞争的发展阶段，没有特别强的竞争对手，且分布比较分散。

随着全民健康意识不断增强，食品药品安全特别是原料质量保障问题受到全社会高度关注，只有将食药流通质量追溯链延伸到源头种植端，才能从根本上解决食品、中药材的质量追溯问题。因此能够提供从种植到生产、到流通全方位信息服务技术支持的企业将取得竞争优势。

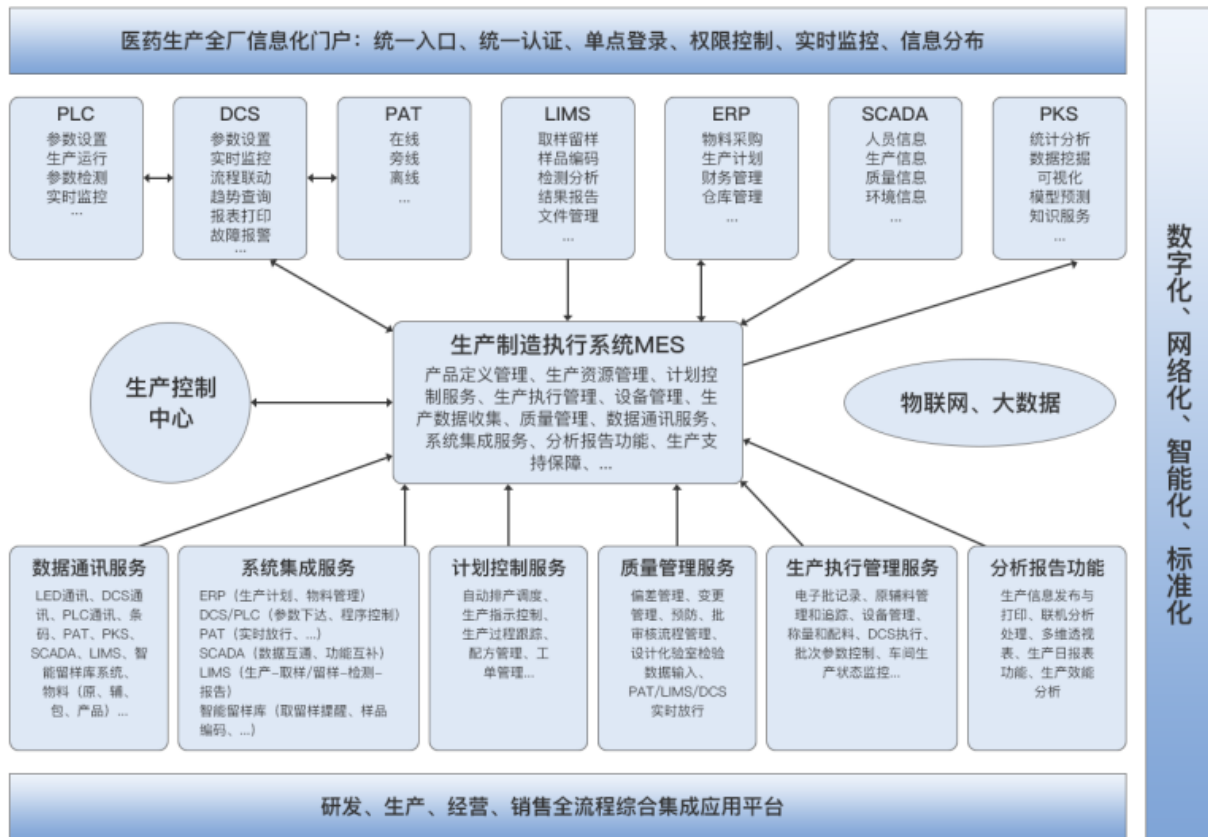
4. 生产信息化

4.1 以信息化为核心，实现全过程智能化、创新化发展

医药生产信息化业务主要系公司全资子公司苏州泽达为药厂提供 MES 制造执行系统、过程知识管理系统（PKS）等产品，苏州泽达以中药生产企业为主要客户，将生产工艺中关键工艺和质量控制参数，融入到严格管控的医药生产过程中，研制构建了中药数字化智能化管控体系，有效地帮助客户实现了高质优效且质量可控的信息化、智能化生产。同时通过对生产过程质量数据的抽取和挖掘，实现全流程质量追溯。

医药生产信息化业务仍然以信息化技术为核心，以药物工艺及质量体系的研究为基础，对制药过程的各个环节的参数进行设置并对各环节的质量进行控制，使制药过程实现智能化。公司在医药生产与信息化技术融合方向开展了持续深入的创新研究与产业化应用。针对药品生产，特别是中药生产的复杂工艺进行优化研究与开发，将生产工艺中关键工艺和质量控制参数，融入到严格管控的医药生产过程中，研制构建了中药数字化智能化管控体系，目前已实现了基于 GMP 规范下的制药生产人员、设备、物料、法规、环境多位一体的深度融合。

图18：公司的医药生产信息化服务整体架构



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

4.2 政策扶持，行业发展前景广阔

医药是关系国计民生的重要产业，是推进健康中国建设的重要保障。近年来，随着国民经济的稳步增长、人口老龄化加剧、健康消费升级等社会宏观因素的共同作用下，我国的医药工业规模整体保持了稳定增长的态势。“十二五”期间，规模以上医药工业增加值年均增长 13.4%，占全国工业增加值的比重从 2.3%提高至 3.0%。2015 年，规模以上企业实现主营业务收入 26,885 亿元，实现利润总额 2,768 亿元，“十二五”期间年均增速分别为 17.4%和 14.5%，始终居工业各行业前列

中药作为医药重要组成部分是中国的国粹，拥有自己的理论体系和丰富原料，目前其生产发展存在很多障碍，比如提高药材质量、实施有效管控存在难点。如何用创新技术、装备推进中药发展，控制原料波动，最优化调整和智能化控制中药成品质量，并提供有效监管的手段是让国粹发扬光大并造福人民的重要问题。

在中药生产信息化领域，大数据、物联网、人工智能等技术的发展使得智能制造成为可能，并且符合《医药工业发展规划指南》中关于“提高生产过程自动化和信息化水平。改进制药设备的自动化、数字化、智能化水平，增强信息上传下控和网通互联功能。采用工业互联网、物联网、大数据和云计算等信息化技术，广泛获取和挖掘生产过程的数据和信息，为生产过程的自动优化和决策提供支撑。”的要求。

国家会在十四五期间，围绕中药投入近 1000 个亿，从子课题，到独立战略项目，不仅仅支持中药本身，而是扶持全产业链的综合发展。比如新的检测技术，比如智能制造装备，还有个性化定制，精准治疗，大数据，

人工智能应用等方面。我国中药生产信息化刚刚起步，实现工业级 MES 的企业在行业占比还是个位数，业务需求数量多，未来还有相当大的空间。

4.3 赛道竞争力强劲，公司差异化定位脱颖而出

由于工业生产信息化系统的技术要求较高，国内发展起步较晚，因此在应用方面落后于发达国家，大部分市场也被国外企业所占领，行业巨头以国外企业为主，目前主要参与方包括西门子、罗克韦尔等国外巨头。但是西门子在国内中药信息化领域不具有竞争优势，罗克韦尔从西药入手也和公司定位有区别。由于中医药生产流程的特殊性和复杂性，具有较强软件自主开发能力，且对中医药生产行业理解较深的多学科交叉型本土企业将在竞争中取得绝对优势。

公司在中医药工艺优化基础上开发中药信息化系统，积淀了较为全面的中药工艺知识库和模型，为公司构建了强大的竞争优势。公司实现国内所有中药工艺全部覆盖，大胆推翻陈旧传统工艺，进行大量创新、甚至是颠覆性的技术研发，对工艺理解深刻，能做到全球领先。在这一过程中，公司积淀了中药工艺的知识库和模型，能够在项目中灵活应用。此外，公司多年研发且部分具有自主知识产权的中药材质量追溯系统、中药饮片数字化集成技术、生产过程复杂物质体系在线质量控制技术（PAT）、数据采集与监视系统（SCADA）、制造执行系统（MES）、基于 GMP 的制药生产质量管理系统等技术和系统已经应用于中药工业化生产，在提升产品品质、提高生产效率、降低生产成本、缩短产品优化周期和节能降耗等方面，取得了良好的效果，有效地帮助客户实现了高质优效且质量可控的自动化、智能化生产。

5. 公司盈利预测及投资评级

预计公司 2020 年到 2022 年的归母净利润为 0.91 亿元、1.23 亿元、1.72 亿元，对应每股收益为 1.10 元、1.48 元和 2.07 元，对应的动态 PE 为 40.65 倍、30.27 倍和 21.54 倍。我们看好行业及公司未来的发展，首次覆盖，给予“推荐”评级。

6. 风险提示

行业政策出现重大变化、研发投入与收益不成比例、技术进步不及预期、核心人才流失、客户集中风险、市场竞争加剧。

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位：百万元			利润表			单位：百万元		
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	208	461	469	479	606	营业收入	202	221	243	341	494
货币资金	119	233	370	351	434	营业成本	107	111	121	168	240
应收账款	50	45	54	72	108	营业税金及附加	1	1	1	2	2
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	4	6	7	9	13
预付款项	3	5	5	5	5	管理费用	14	20	23	29	45
存货	31	35	37	51	73	财务费用	0	0	-3	-4	-2
其他流动资产	3	3	1	-6	-19	研发费用	17	19	20	27	37
非流动资产合计	197	39	44	48	52	资产减值损失	1.98	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	10	4	4	4	4	公允价值变动收益	0.00	28.57	20.00	20.00	25.00
固定资产	7	6	5	5	5	投资净收益	0.06	-4.61	-0.74	-1.76	-2.37
无形资产	27	21	20	19	18	加：其他收益	2.92	9.41	8.00	8.00	6.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	60	96	102	136	186
资产总计	405	500	513	527	658	营业外收入	0.00	0.01	0.00	0.00	5.00
流动负债合计	78	83	82	96	192	营业外支出	0.02	0.01	0.05	0.02	0.03
短期借款	5	5	0	0	74	利润总额	60	96	101	136	191
应付账款	31	30	33	46	66	所得税	7	13	10	14	19
预收款项	29	30	31	32	34	净利润	53	84	91	123	172
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	2	6	0	0	0	归属母公司净利润	53	84	91	123	172
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	81	90	82	96	192	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	63.34%	9.40%	10.00%	40.00%	45.00%
实收资本（或股本）	62	62	83	83	83	营业利润增长	44.82%	61.56%	5.28%	34.24%	36.82%
资本公积	166	166	166	166	166	归属于母公司净利润增	60.08%	58.49%	9.28%	34.29%	40.49%
未分配利润	92	174	169	162	187	获利能力					
归属母公司股东权益合计	324	411	432	432	466	毛利率（%）	46.99%	49.84%	50.34%	50.84%	51.34%
负债和所有者权益	405	500	513	527	658	净利率（%）	26.07%	37.77%	37.52%	35.99%	34.87%
现金流量表			单位：百万元			总资产净利润（%）	13.01	16.70%	17.79%	23.26%	26.19%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE（%）	16.26	20.35%	21.16%	28.42%	36.97%
经营活动现金流	47	71	62	90	129	偿债能力					
净利润	53	84	91	123	172	资产负债率（%）	20%	18%	16%	18%	29%
折旧摊销	2.92	6.83	1.76	2.73	3.55	流动比率					
财务费用	0	0	-3	-4	-2	速动比率					
应收帐款减少	-21	5	-10	-18	-35	营运能力					
预收帐款增加	-1	2	0	2	2	总资产周转率	0.63	0.49	0.48	0.65	0.83
投资活动现金流	-54	43	149	11	16	应收账款周转率	5	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	29	20	20	25	应付账款周转率	8.11	7.26	7.64	8.62	8.85
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	0	-5	-1	-2	-2	每股收益（最新摊薄）	0.90	1.34	1.10	1.48	2.07
筹资活动现金流	101	0	-74	-119	-62	每股净现金流（最新摊	1.50	1.81	1.64	-0.22	1.00
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产（最新摊	5.20	6.59	5.19	5.19	5.61
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	9	0	21	0	0	P/E	49.63	33.34	40.65	30.27	21.54
资本公积增加	90	0	0	0	0	P/B	8.58	6.78	8.60	8.60	7.97
现金净增加额	94	113	137	-18	83	EV/EBITDA	42.79	24.83	33.29	25.01	17.98

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：王健辉

计算机行业首席分析师，四年证券从业经验，兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验，曾任职方正证券，曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名，2019 年加盟东兴证券计算机团队，践行产业研究创造研究价值理念。

研究助理简介

研究助理：魏宗

中国人民大学金融学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526