

业绩符合预期，现金流改善明显

事件: 公司发布 2020 业绩预告, 预计 2020 营业增速约 15%-30%, 其中核心产品软件销售及技术服务收入每季度同比增长保持在 20%以上, 预计归母净利润 4.86 亿~5.21 亿元(+22.06%~+30.64%), 预计扣非净利润 3.59 亿~3.93 亿(+5%~+15%), 预计经营性现金流量净额 4.22 亿元, 同比增长约 81%。

核心观点

- **疫情影响公司订单与收入确认, 但核心业务增长仍然稳健:** 2020 年在新冠疫情的影响下, 医疗卫生信息化行业招投标与项目实施等工作均有所延后, 导致公司业务受到一定影响、全年订单增速不佳, 但由于 2019 年结转订单较多, 公司全年收入仍实现了 15%-30%的稳定增长, 而最核心的软件与技术服务同比增速则保持在 20%以上。
- **扣非利润增速略低于净利润增长, 现金流继续大幅改善:** 公司扣非利润增速低于整体净利润增长, 主要是铜世圈纳入合并报表等因素带来非经损益 1.27 亿元, 同比增加 7082 万元, 但是我们也注意到, 公司去年股权激励费用较前一年增加 5264 万元, 因此公司实际经营性利润增长与整体利润增速较为一致。此外, 公司 2020 年加强收款管理, 经营性净现金流达到 4.22 亿元, 在去年同比大增 88%的基础上继续增长 81%, 接近净利润体量, 报表质量持续提升。
- **新一代产品 2020 年推出, 期待 2021 年加速落地:** 公司去年 4 月推出基于云原生架构的全新一代医院信息化产品 WiNEX, 并在部分医院顺利上线, 我们认为 WiNEX 在底层架构层面的革新, 以及应用理念上的优势, 将有助于公司提高实施效率, 扩大市场份额, 从而进一步强化自身在行业中的领先地位, 我们期待公司新一代产品 2021 年的规模化推广。

财务预测与投资建议

- 由于疫情导致项目验收延后, 影响公司业绩增速, 我们略微下调盈利预测, 预计 20~22 年归母净利润 4.99/6.59/9.38 亿(调整前为 4.97/7.69/10.96 亿) 对应 20-22 年每股收益 0.23/0.31/0.44 元。由于公司开启云化进程, 我们认为应与各细分领域云业务龙头可比, 合理估值水平为 2021 年 69 倍 PE, 对应目标价 21.39 元, 维持买入评级。

风险提示

互联网医疗行业竞争加剧; 业务发展不及预期

公司主要财务信息

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,439	1,908	2,350	2,988	3,811
同比增长(%)	19.5%	32.6%	23.2%	27.1%	27.6%
营业利润(百万元)	310	413	552	731	1,059
同比增长(%)	20.5%	32.9%	33.7%	32.5%	45.0%
归属母公司净利润(百万元)	303	398	499	659	938
同比增长(%)	32.4%	31.4%	25.2%	32.2%	42.2%
每股收益(元)	0.14	0.19	0.23	0.31	0.44
毛利率(%)	52.0%	51.4%	55.8%	55.8%	57.4%
净利率(%)	21.1%	20.9%	21.2%	22.1%	24.6%
净资产收益率(%)	10.6%	11.6%	12.3%	14.2%	17.5%
市盈率	98.5	75.0	59.9	45.3	31.9
市净率	9.5	8.0	6.9	6.1	5.2

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测, 每股收益使用最新股本全面摊薄计算,

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格, 据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

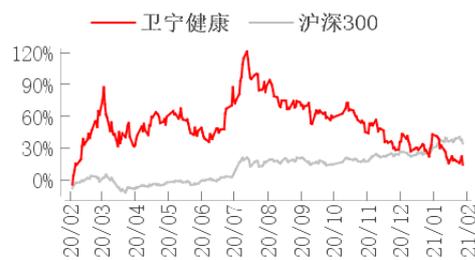


东方证券
ORIENT SECURITIES

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年01月28日)	14元
目标价格	21.39元
52周最高价/最低价	27.44/11.03元
总股本/流通A股(万股)	213,386/173,621
A股市值(百万元)	24,307
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2021年01月28日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-3.51	-6.35	-25.85	14.38
相对表现	1.09	-14.85	-41.4	12.23
沪深300	-4.6	8.5	15.55	2.15



资料来源: WIND、东方证券研究所

证券分析师 浦俊懿
021-63325888*6106
pujunyi@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860514050004

联系人 徐宝龙
021-63325888*7900
xubaolong@orientsec.com.cn

相关报告

新一代产品加速云化转型, 创新业务渐入佳境 2020-07-20

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	515	715	1,604	1,679	1,948	营业收入	1,439	1,908	2,350	2,988	3,811
应收票据、账款及款项融资	1,189	1,488	1,650	2,098	2,677	营业成本	691	927	1,039	1,321	1,624
预付账款	36	28	35	44	56	营业税金及附加	16	22	27	35	44
存货	158	175	196	250	307	营业费用	201	242	283	399	494
其他	170	200	228	276	340	管理费用及研发费用	265	346	476	569	707
流动资产合计	2,067	2,606	3,713	4,347	5,327	财务费用	8	3	3	(2)	(3)
长期股权投资	541	589	590	600	610	资产、信用减值损失	60	92	101	109	116
固定资产	435	430	414	531	618	公允价值变动收益	0	13	0	0	0
在建工程	1	0	0	0	0	投资净收益	(8)	(20)	(9)	2	8
无形资产	117	382	435	460	485	其他	120	143	140	172	222
其他	1,077	1,113	718	737	756	营业利润	310	413	552	731	1,059
非流动资产合计	2,170	2,513	2,156	2,328	2,469	营业外收入	0	0	5	5	5
资产总计	4,237	5,119	5,869	6,675	7,796	营业外支出	1	0	15	5	3
短期借款	151	224	224	224	224	利润总额	310	413	542	731	1,061
应付票据及应付账款	197	288	321	409	503	所得税	3	17	32	44	64
其他	534	594	685	790	917	净利润	307	396	509	687	998
流动负债合计	882	1,106	1,231	1,423	1,643	少数股东损益	4	(3)	10	27	60
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	303	398	499	659	938
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.14	0.19	0.23	0.31	0.44
其他	81	105	107	109	111						
非流动负债合计	81	105	107	109	111	主要财务比率					
负债合计	963	1,211	1,337	1,532	1,754		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	140	175	185	212	272	成长能力					
股本	1,622	1,641	2,133	2,133	2,133	营业收入	19.5%	32.6%	23.2%	27.1%	27.6%
资本公积	440	596	259	259	259	营业利润	20.5%	32.9%	33.7%	32.5%	45.0%
留存收益	1,073	1,496	1,954	2,538	3,377	归属于母公司净利润	32.4%	31.4%	25.2%	32.2%	42.2%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	3,275	3,908	4,532	5,144	6,042	毛利率	52.0%	51.4%	55.8%	55.8%	57.4%
负债和股东权益总计	4,237	5,119	5,869	6,675	7,796	净利率	21.1%	20.9%	21.2%	22.1%	24.6%
						ROE	10.6%	11.6%	12.3%	14.2%	17.5%
						ROIC	9.9%	10.5%	11.7%	13.5%	17.0%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	资产负债率	22.7%	23.7%	22.8%	22.9%	22.5%
净利润	307	396	509	687	998	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	24	48	93	113	142	流动比率	2.34	2.36	3.02	3.05	3.24
财务费用	8	3	3	(2)	(3)	速动比率	2.16	2.20	2.86	2.88	3.05
投资损失	8	20	9	(2)	(8)	营运能力					
营运资金变动	(322)	(170)	(108)	(367)	(491)	应收账款周转率	1.3	1.4	1.5	1.6	1.6
其它	99	(64)	420	2	2	存货周转率	5.3	5.6	5.6	5.9	5.8
经营活动现金流	124	233	926	431	640	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
资本支出	(1)	(273)	(128)	(255)	(253)	每股指标(元)					
长期投资	(44)	141	(3)	(20)	(10)	每股收益	0.14	0.19	0.23	0.31	0.44
其他	(205)	(130)	(24)	(8)	(12)	每股经营现金流	0.08	0.14	0.43	0.20	0.30
投资活动现金流	(250)	(262)	(156)	(283)	(275)	每股净资产	1.47	1.75	2.04	2.31	2.70
债权融资	(55)	(16)	7	0	0	估值比率					
股权融资	259	176	155	0	0	市盈率	98.5	75.0	59.9	45.3	31.9
其他	(47)	66	(44)	(73)	(96)	市净率	9.5	8.0	6.9	6.1	5.2
筹资活动现金流	157	226	119	(73)	(96)	EV/EBITDA	85.4	63.0	45.2	34.7	24.4
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	91.9	70.3	52.7	40.1	27.7
现金净增加额	30	198	889	75	269						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn