

# 年报符合预期，2021 年有望迎来需求恢复与新产品放量



**事件：**公司发布 2020 年报，收入增长 18.8%至 22.7 亿，净利润增长 23.3%至 4.9 亿，扣非净利润 3.7 亿，增长 9.2%，经营性现金流 3.9 亿，上升 67.3%；Q4 单季来看，公司收入、净利润、扣非净利分别增长 26.1%、129.3%和 65.4%。

## 核心观点

- **年报符合预期，疫情带来一定影响但业务结构呈现优化。**去年疫情导致医院需求有所延后、公司有效交付时间减少，使得公司整体收入增速较正常水平略有下降。分业务来看，公司核心的软件与技术服务收入增速 21%，硬件业务增长 3.6%，而互联网医疗健康业务则大增 83.8%，核心业务与创新业务增速高于整体，业务结构持续改善。较多医院在制定 2021 年预算时在原本 2021 年工作的基础上增加了去年因疫情而受影响的部分，因此我们预计今年整体需求将有较好恢复。
- **新一代 WiNEX 系统推广顺利，2021 年有望进一步发力。**公司去年 4 月推出全新一代医院信息化产品 WiNEX 并在数十家医疗机构推进建设，据了解，新一代产品无论是在架构还是应用理念方面都较此前产品有根本性提升，在已落地的医院中获得了较好的反馈，可以有效提升临床效率、提高医院数据质量、降低医院 IT 系统运维压力。2021 年将是 WiNEX 大规模推广元年，有望帮助公司在未来持续提升系统实施效率并增强在行业中的综合竞争力。
- **互联网医疗核心业务发展较快，但云药、云险亏损有所增加。**疫情加速了互联网医疗行业的发展，公司最为核心的云医业务累计签约合作共建医院 280 家、收费服务超 100 万单，并承建 7 个省级监管平台，收入增长 55.6%、亏损收窄 70.2%，发展情况良好，不过，云药和云险仍在大规模投入期，导致公司创新业务子公司带来的亏损达到 5820 余万，较去年扩大 1000 万左右。随着政策细则完善，公司创新业务有望减亏。医疗信息化需求将在后疫情时代有所加速，公司新一代产品也有望提升公司在业内的竞争力与份额。

## 财务预测与投资建议

- 预计公司 21-23 年 EPS 为 0.31/0.44/0.61 元。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

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,908	2,267	2,988	3,811	4,738
同比增长(%)	32.6%	18.8%	31.8%	27.6%	24.3%
营业利润(百万元)	413	552	725	1,040	1,480
同比增长(%)	32.9%	33.7%	31.4%	43.4%	42.4%
归属母公司净利润(百万元)	398	491	659	938	1,310
同比增长(%)	31.4%	23.3%	34.1%	42.5%	39.6%
每股收益(元)	0.19	0.23	0.31	0.44	0.61
毛利率(%)	51.4%	54.1%	55.8%	57.4%	58.9%
净利率(%)	20.9%	21.7%	22.0%	24.6%	27.6%
净资产收益率(%)	11.6%	11.9%	13.6%	16.7%	19.8%
市盈率	94.3	76.5	57.0	40.0	28.7
市净率	10.1	8.3	7.2	6.2	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。

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年04月20日)	17.54 元
目标价格	21.39 元
52 周最高价/最低价	27.44/13.61 元
总股本/流通 A 股(万股)	214,151/174,386
A 股市值(百万元)	37,562
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2021 年 04 月 21 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	4.72	13.31	19.89	-12.57
相对表现	2.48	12.81	22.65	-32.32
沪深 300	2.24	0.5	-2.76	19.75



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

业绩符合预期，现金流改善明显	2021-01-28
核心业务增长稳健，盈利能力提升较为明显	2020-10-29
Q2 环比改善较为明显，下半年景气度将进一步走高	2020-08-26

**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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	715	989	1,820	2,034	2,583	营业收入	1,908	2,267	2,988	3,811	4,738
应收票据、账款及款项融资	1,488	592	2,101	2,681	3,332	营业成本	927	1,041	1,321	1,624	1,949
预付账款	28	39	51	65	81	营业税金及附加	22	26	35	45	55
存货	175	128	163	200	240	营业费用	242	319	399	494	588
其他	200	1,487	234	286	344	管理费用及研发费用	346	375	569	707	841
<b>流动资产合计</b>	<b>2,606</b>	<b>3,235</b>	<b>4,370</b>	<b>5,266</b>	<b>6,580</b>	财务费用	3	6	(0)	(5)	(9)
长期股权投资	589	530	590	600	610	资产、信用减值损失	92	140	113	137	120
固定资产	430	465	451	572	666	公允价值变动收益	13	(35)	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	(20)	101	2	8	10
无形资产	382	341	397	426	454	其他	143	125	172	222	277
其他	1,113	1,486	881	900	919	<b>营业利润</b>	<b>413</b>	<b>552</b>	<b>725</b>	<b>1,040</b>	<b>1,480</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,513</b>	<b>2,822</b>	<b>2,319</b>	<b>2,498</b>	<b>2,649</b>	营业外收入	0	0	5	5	5
<b>资产总计</b>	<b>5,119</b>	<b>6,057</b>	<b>6,689</b>	<b>7,764</b>	<b>9,229</b>	营业外支出	0	6	15	5	3
短期借款	224	214	214	214	214	<b>利润总额</b>	<b>413</b>	<b>546</b>	<b>715</b>	<b>1,040</b>	<b>1,482</b>
应付票据及应付账款	288	394	501	615	738	所得税	17	41	43	62	89
其他	594	621	477	556	643	<b>净利润</b>	<b>396</b>	<b>506</b>	<b>672</b>	<b>977</b>	<b>1,394</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1,106</b>	<b>1,229</b>	<b>1,191</b>	<b>1,385</b>	<b>1,595</b>	少数股东损益	(3)	14	13	39	84
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>398</b>	<b>491</b>	<b>659</b>	<b>938</b>	<b>1,310</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.19	0.23	0.31	0.44	0.61
其他	105	114	107	109	111						
<b>非流动负债合计</b>	<b>105</b>	<b>114</b>	<b>107</b>	<b>109</b>	<b>111</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1,211</b>	<b>1,343</b>	<b>1,297</b>	<b>1,493</b>	<b>1,706</b>						
少数股东权益	175	192	206	245	328						
股本	1,641	2,138	2,142	2,142	2,142						
资本公积	596	430	486	486	486						
留存收益	1,496	1,954	2,559	3,399	4,568						
其他	0	0	0	0	0						
<b>股东权益合计</b>	<b>3,908</b>	<b>4,714</b>	<b>5,392</b>	<b>6,270</b>	<b>7,523</b>						
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,119</b>	<b>6,057</b>	<b>6,689</b>	<b>7,764</b>	<b>9,229</b>						

  

现金流量表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	396	506	672	977	1,394
折旧摊销	48	58	87	106	132
财务费用	3	6	(0)	(5)	(9)
投资损失	20	(101)	(2)	(8)	(10)
营运资金变动	(170)	(228)	(350)	(488)	(555)
其它	(64)	150	424	2	2
<b>经营活动现金流</b>	<b>233</b>	<b>390</b>	<b>831</b>	<b>584</b>	<b>954</b>
资本支出	(273)	(9)	(128)	(255)	(253)
长期投资	141	104	(107)	(20)	(10)
其他	(130)	(181)	222	(2)	(10)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(262)</b>	<b>(86)</b>	<b>(14)</b>	<b>(277)</b>	<b>(273)</b>
债权融资	(16)	(1)	9	0	0
股权融资	176	331	59	0	0
其他	66	(373)	(53)	(94)	(132)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>226</b>	<b>(44)</b>	<b>14</b>	<b>(94)</b>	<b>(132)</b>
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0
<b>现金净增加额</b>	<b>198</b>	<b>261</b>	<b>832</b>	<b>213</b>	<b>549</b>

  

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	32.6%	18.8%	31.8%	27.6%	24.3%
营业利润	32.9%	33.7%	31.4%	43.4%	42.4%
归属于母公司净利润	31.4%	23.3%	34.1%	42.5%	39.6%
<b>获利能力</b>					
毛利率	51.4%	54.1%	55.8%	57.4%	58.9%
净利率	20.9%	21.7%	22.0%	24.6%	27.6%
ROE	11.6%	11.9%	13.6%	16.7%	19.8%
ROIC	10.5%	11.4%	12.9%	16.1%	19.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	23.7%	22.2%	19.4%	19.2%	18.5%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.36	2.63	3.67	3.80	4.12
速动比率	2.20	2.53	3.53	3.66	3.97
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	1.4	2.2	2.2	1.6	1.6
存货周转率	5.6	6.9	9.1	9.0	8.9
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.19	0.23	0.31	0.44	0.61
每股经营现金流	0.14	0.18	0.39	0.27	0.45
每股净资产	1.74	2.11	2.42	2.81	3.36
<b>估值比率</b>					
市盈率	94.3	76.5	57.0	40.0	28.7
市净率	10.1	8.3	7.2	6.2	5.2
EV/EBITDA	78.7	59.3	45.0	32.0	22.7
EV/EBIT	87.8	65.5	50.3	35.3	24.8

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](http://www.dfzq.com.cn)