

## 治理优化经营向好, “3+2”业务全面推进

### 投资要点

- **事件:** 公司发布2021年年度报告与2022年一季度报告。2021年实现营业收入35.1亿元,同比增长16.8%;实现归母净利润6924.2万元,同比增长105.4%,实现扭亏为盈。2022年Q1实现营业收入8.2亿元,同比减少1.9%;实现归母净利润1338.2万元,同比增长214.1%。
- **经营重回正轨,多指标向好。** 2021年,公司对内持续强化精细化管理举措,建立项目实施分级管理和项目运营警示监控机制,以优质高效的交付提升项目效益,同时公司与国寿之间的协同互补效应开始体现,多项经营指标改善明显。报告期内,公司营收账款周转天数从2020年的120天下降至68天,狠抓回款政策见效明显;整体毛利率达到33.5%,同比提升17.64pp;销售费用率、管理费用率、财务费用率分别同比下降0.79pp、2.59pp、0.23pp;归母净利润恢复至6924.2万元,改革转型初见成效,盈利能力稳步提升。
- **智慧医卫全线覆盖,智慧政务持续深化。** 公司深耕智慧医卫与智慧政务两大优势领域,2021年分别实现营收15.7亿元、15.3亿元,分别同比增长5.4%、24.6%;期间公司扎实推进传统业务的产品化、SaaS化转型,两项业务毛利率分别提升16.6pp、18.0pp。智慧医卫方面,公司已形成覆盖医疗保障、药品管理、区域卫生、医疗服务等全线解决方案,报告期内积极响应国家政策,重点保障和支撑20多个省市疫情防控应用高效运转,助力多个省级医保平台落地,并向上海、广州等15个地市的DIP业务提供服务,市场占有率处于领先地位。智慧政务方面,公司持续拓宽加深“一网通办”、“一网统管”的综合治理能力,并以此为标杆构建“数据城市底座+应用场景模型”的复用能力,加大公共安全、政法、交通等领域的全国市场拓展力度,在浙江、重庆等省市形成较大规模业务增长。
- **创新业务快速拓展,储备增长动力。** 作为“科技国寿”战略的重要落子,公司对健康管理及智慧城市两大战略创新板块精准投入资源,以蛮牛健康和市民云为代表的互联网创新业务实现营收4.1亿元,同比增长41.8%,毛利率同比大幅提升26.65pp至45.3%。报告期内,市民云累计签约城市数达到27个,覆盖人口超1.5亿;同时蛮牛健康产品家族已初步建立,创新功能持续推出迭代,2021年新增注册用户113.7万人,环比增长接近170%,进一步打开增量市场。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2022-2024年公司EPS分别为0.07元、0.10元、0.17元。伴随智慧医疗、智慧政务等政策的持续落地催化,相关领域信息化建设有望迎来新一轮投入周期;公司近年来经营效率和盈利能力改善成果明显,与国寿的协同效应有望进一步发挥,看好“3+2”业务板块的持续推进,但考虑到近期疫情反复或影响部分项目实施交付进度,建议积极关注后续利润弹性表现及蛮牛健康等创新业务的长期成长性,维持“持有”评级。
- **风险提示:** 政策推进力度不及预期;疫情反复影响项目实施、交付进度;公司和国寿协同效果或不达预期;市场竞争加剧等。

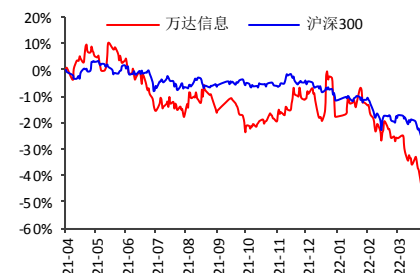
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3513.11	3851.96	4476.69	5138.89
增长率	16.78%	9.65%	16.22%	14.79%
归属母公司净利润(百万元)	69.24	80.42	117.40	201.61
增长率	105.36%	16.15%	45.97%	71.73%
每股收益EPS(元)	0.06	0.07	0.10	0.17
净资产收益率ROE	2.82%	4.99%	5.85%	10.66%
PE	140	121	83	48
PB	6.26	6.00	5.65	5.12

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 王湘杰  
执业证号: S1250521120002  
电话: 0755-26671517  
邮箱: wxj@swsc.com.cn  
联系人: 邓文鑫  
电话: 15123996370  
邮箱: dwx@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: Wind

### 基础数据

总股本(亿股)	11.88
流通A股(亿股)	11.86
52周内股价区间(元)	7.44-15.79
总市值(亿元)	97.26
总资产(亿元)	69.06
每股净资产(元)	1.28

### 相关研究

1. 万达信息(300168): 重负已释扭亏为盈, 传统创新双轮驱动 (2021-09-03)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3513.11	3851.96	4476.69	5138.89	净利润	43.36	80.02	116.81	200.60
营业成本	2336.43	2553.96	2945.51	3351.68	折旧与摊销	308.39	138.70	138.70	138.70
营业税金及附加	12.02	12.83	14.50	16.96	财务费用	115.98	115.56	134.30	143.89
销售费用	146.81	150.23	165.64	179.86	资产减值损失	-16.31	0.00	0.00	0.00
管理费用	428.27	939.88	1092.31	1233.33	经营营运资本变动	159.09	-670.99	-36.93	-129.65
财务费用	115.98	115.56	134.30	143.89	其他	-546.52	-8.00	-8.00	-13.00
资产减值损失	-16.31	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>63.99</b>	<b>-344.71</b>	<b>344.89</b>	<b>340.55</b>
投资收益	13.09	0.00	0.00	5.00	资本支出	-148.07	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	34.15	8.00	8.00	8.00	其他	-69.45	181.00	8.00	13.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-217.52</b>	<b>181.00</b>	<b>8.00</b>	<b>13.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>61.57</b>	<b>87.51</b>	<b>132.43</b>	<b>226.17</b>	短期借款	109.65	-512.64	-140.03	-119.96
其他非经营损益	-3.27	3.43	0.31	1.79	长期借款	186.25	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>58.31</b>	<b>90.93</b>	<b>132.74</b>	<b>227.96</b>	股权融资	28.87	0.00	0.00	0.00
所得税	14.95	10.91	15.93	27.36	支付股利	0.00	-13.85	-16.08	-23.48
净利润	43.36	80.02	116.81	200.60	其他	-323.56	-135.93	-134.30	-143.89
少数股东损益	-25.89	-0.40	-0.58	-1.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1.22</b>	<b>-662.42</b>	<b>-290.41</b>	<b>-287.33</b>
归属母公司股东净利润	69.24	80.42	117.40	201.61	<b>现金流量净额</b>	<b>-152.40</b>	<b>-826.13</b>	<b>62.47</b>	<b>66.22</b>
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1211.33	385.20	447.67	513.89	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	786.49	850.04	829.31	936.89	销售收入增长率	16.78%	9.65%	16.22%	14.79%
存货	854.23	933.76	1076.92	1225.42	营业利润增长率	104.79%	42.12%	51.34%	70.78%
其他流动资产	1084.76	49.93	57.14	64.78	净利润增长率	103.37%	84.57%	45.97%	71.73%
长期股权投资	70.23	70.23	70.23	70.23	EBITDA 增长率	157.68%	-29.67%	18.63%	25.49%
投资性房地产	19.88	19.88	19.88	19.88	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	346.76	319.71	292.67	265.62	毛利率	33.49%	33.70%	34.20%	34.78%
无形资产和开发支出	1766.02	1657.73	1549.44	1441.16	三费率	19.67%	31.30%	31.10%	30.30%
其他非流动资产	1005.07	1001.70	998.33	994.96	净利率	1.23%	2.08%	2.61%	3.90%
<b>资产总计</b>	<b>7144.77</b>	<b>5288.19</b>	<b>5341.60</b>	<b>5532.84</b>	ROE	2.82%	4.99%	6.85%	10.66%
短期借款	2916.41	2403.77	2263.74	2143.78	ROA	0.61%	1.51%	2.19%	3.63%
应付和预收款项	611.53	726.95	814.81	930.61	ROIC	5.53%	6.21%	7.46%	10.31%
长期借款	219.27	219.27	219.27	219.27	EBITDA/销售收入	13.83%	8.87%	9.06%	9.90%
其他负债	1858.97	334.23	339.08	357.36	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>5606.18</b>	<b>3684.22</b>	<b>3636.91</b>	<b>3651.02</b>	总资产周转率	0.50	0.62	0.84	0.95
股本	1187.58	1187.58	1187.58	1187.58	固定资产周转率	9.59	11.66	14.76	18.60
资本公积	2218.00	2218.00	2218.00	2218.00	应收账款周转率	5.32	5.81	6.56	7.13
留存收益	-1821.97	-1755.39	-1654.08	-1475.95	存货周转率	2.04	2.86	2.93	2.91
归属母公司股东权益	1554.43	1620.21	1721.52	1899.65	销售商品提供劳务收到现金营业收入	97.37%	—	—	—
少数股东权益	-15.84	-16.24	-16.83	-17.83	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1538.59</b>	<b>1603.96</b>	<b>1704.69</b>	<b>1881.82</b>	资产负债率	78.47%	69.67%	68.09%	65.99%
负债和股东权益合计	7144.77	5288.19	5341.60	5532.84	带息债务/总负债	55.93%	71.20%	68.27%	64.72%
					流动比率	0.76	0.68	0.75	0.85
					速动比率	0.60	0.39	0.42	0.47
					股利支付率	0.00%	17.22%	13.70%	11.65%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.06	0.07	0.10	0.17
					每股净资产	1.31	1.36	1.45	1.60
					每股经营现金	0.05	-0.29	0.29	0.29
					每股股利	0.00	0.01	0.01	0.02
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	485.94	341.77	405.43	508.76					
PE	140.47	120.94	82.85	48.24					
PB	6.26	6.00	5.65	5.12					
PS	2.77	2.53	2.17	1.89					
EV/EBITDA	21.88	31.97	26.45	20.72					
股息率	0.00%	0.14%	0.17%	0.24%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn