

疫情对 Q2 影响超预期，新产品 WiNEX 拓展情况良好

核心观点

事件:

公司发布中报，收入同比增长 7.0%至 10.96 亿元，归母净利由 1.12 亿降低 40%至 6690 万，扣非净利由去年同期的 8753 万降低 21.3%至 6893 万元。22Q2 单季看，受疫情影响，公司收入、归母净利、扣非净利同比增速分别为-4.3%、-63.9%、-55.8%。

● **疫情对 2 季度核心业务带来较明显冲击。**公司 2 季度公司经营受到疫情较大的影响，一方面，公司总部位于上海，疫情管控期间公司人员出行受到限制，另一方面，公司客户主要为医疗机构，疫情期间其工作重心发生调整，导致公司 2 季度收入出现同比下滑，净利润下降明显。分业务来看，22Q1 公司医疗软件及技术服务、硬件、互联网医疗业务三项业务同比增速分别为 41.3%、-35.1%和 48.8%，而二季度相关数据分别是 -5.2%、-23.2%和 34.9%，可以看出，公司最核心的软件及技术服务业务降速明显。

● **毛利率有所下降，现金流呈现好转。**22H1 公司综合毛利率 44.5%，较去年同期下降 4.6pct，主要是软件和技术服务业务中人员成本增长较快，我们认为，随着公司产品逐步切换实施效率更高的 WiNEX，公司毛利率有望逐步回升。此外，公司上半年销售商品、提供劳务收到的现金同比增加约 27%，高于收入增速，也使得经营性现金流出金额较去年同期有所减少，与此同时，公司资产与信用减值损失较去年同期也有一定减少。

WiNEX 订单表现较好，互联网+医疗创新业务亏损仍在增加。受疫情影响，上半年新签订单金额同比仅实现略有增长，但其中千万级项目数由去年同期的 16 个增加至 26 个，数量及金额均增长明显，其中 WiNEX 项目 11 个，在大项目中的比例已超 40%，表现良好。公司互联网医疗业务上半年收入增长较快，报告期间纳里健康、运钥科技、卫宁科技三家子公司收入合计增长 78.8%，但是贡献的归母亏损额由去年上半年的 4728 万增加至 7012 万元。

盈利预测与投资建议

● 由于疫情对公司收入影响超此前预期并导致毛利率有一定下降，我们下调公司 2022-2024 年每股收益分别至 0.19 元、0.26 元、0.36 元（原 22-24 年预测为 0.23、0.32 元、0.45 元），参照可比公司，我们认为给予 2022 年的 43 倍市盈率是合理的，对应目标价为 7.99 元，维持买入评级。

风险提示

疫情对公司业务影响超预期风险；新产品落地不及预期风险；行业竞争加剧风险

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,267	2,750	3,148	3,694	4,294
同比增长(%)	18.8%	21.3%	14.5%	17.3%	16.2%
营业利润(百万元)	552	375	401	573	840
同比增长(%)	33.7%	-32.1%	7.1%	42.9%	46.6%
归属母公司净利润(百万元)	491	378	399	553	781
同比增长(%)	23.3%	-23.0%	5.5%	38.5%	41.4%
每股收益(元)	0.23	0.18	0.19	0.26	0.36
毛利率(%)	54.1%	46.3%	45.6%	47.0%	48.9%
净利率(%)	21.7%	13.8%	12.7%	15.0%	18.2%
净资产收益率(%)	11.9%	7.9%	7.5%	9.6%	12.3%
市盈率	29.6	38.4	36.4	26.3	18.6
市净率	3.2	2.8	2.6	2.4	2.2

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。

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申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2022年09月09日）	6.87 元
目标价格	7.99 元
52 周最高价/最低价	17.12/6.73 元
总股本/流通 A 股（万股）	214,773/184,859
A 股市值（百万元）	14,755
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2022 年 09 月 09 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-2.97	-11.7	-18.4	-52.83
相对表现	-2.51	-8.49	-6.94	-28.12
沪深 300	-0.46	-3.21	-11.46	-24.71



证券分析师

浦俊懿	021-63325888*6106 pujunyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050004
陈超	021-63325888*3144 chenchao3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860521050002

联系人

谢忱	xiechen@orientsec.com.cn
----	--------------------------

相关报告

计提等因素导致 2021 年业绩表现不佳，期待 2022 年延续 1 季度良好表现	2022-04-26
投入 WiNEX+MY 项目，基于新一代产品加速 SaaS 化进程	2021-12-07
携手复星健康，公司新产品与创新业务竞争力得到验证	2021-11-22

附录

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格(元) 2022/9/8	每股收益 (元)				市盈率			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
长亮科技	300348	10.37	0.18	0.27	0.37	0.50	59.26	37.76	27.94	20.93
创业慧康	300451	6.26	0.27	0.33	0.42	0.54	23.49	18.82	14.91	11.51
恒生电子	600570	33.99	0.77	0.71	0.96	1.22	44.13	47.56	35.28	27.97
远光软件	002063	6.78	0.19	0.24	0.29	0.34	35.24	28.74	23.71	19.98
用友网络	600588	19.33	0.21	0.22	0.31	0.41	93.79	88.79	63.27	47.48
广联达	002410	47.59	0.55	0.83	1.12	1.44	85.78	57.35	42.46	33.08
	最大值						93.79	88.79	63.27	47.48
	最小值						23.49	18.82	14.91	11.51
	平均数						56.95	46.50	34.60	26.82
	调整后 平均						56.10	42.85	32.35	25.49

数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	989	1,601	1,731	1,893	2,308	营业收入	2,267	2,750	3,148	3,694	4,294
应收票据、账款及款项融资	592	727	808	912	1,017	营业成本	1,041	1,476	1,711	1,958	2,193
预付账款	39	36	41	48	56	营业税金及附加	26	26	30	35	41
存货	128	133	154	177	198	营业费用	319	387	416	460	521
其他	1,487	1,679	1,786	2,016	2,294	管理费用及研发费用	375	455	499	626	721
流动资产合计	3,235	4,175	4,522	5,045	5,873	财务费用	6	36	51	51	46
长期股权投资	530	511	590	600	610	资产、信用减值损失	140	254	180	170	165
固定资产	465	502	489	494	490	公允价值变动收益	(35)	156	0	0	0
在建工程	0	1	0	0	0	投资净收益	101	(39)	(20)	(10)	10
无形资产	341	584	515	522	541	其他	125	140	161	191	223
其他	1,486	1,723	1,769	1,763	1,764	营业利润	552	375	401	573	840
非流动资产合计	2,822	3,321	3,362	3,378	3,406	营业外收入	0	0	2	2	2
资产总计	6,057	7,496	7,884	8,424	9,279	营业外支出	6	2	3	5	3
短期借款	214	0	83	0	0	利润总额	546	373	400	570	839
应付票据及应付账款	394	499	574	657	736	所得税	41	19	20	29	42
其他	621	775	574	631	691	净利润	506	354	380	542	797
流动负债合计	1,229	1,274	1,232	1,288	1,426	少数股东损益	14	(24)	(19)	(11)	16
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	491	378	399	553	781
应付债券	0	898	970	970	970	每股收益(元)	0.23	0.18	0.19	0.26	0.36
其他	114	151	129	131	133						
非流动负债合计	114	1,049	1,099	1,101	1,103	主要财务比率					
负债合计	1,343	2,323	2,330	2,388	2,529		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	192	73	54	44	60	成长能力					
股本	2,138	2,146	2,148	2,148	2,148	营业收入	18.8%	21.3%	14.5%	17.3%	16.2%
资本公积	430	572	571	571	571	营业利润	33.7%	-32.1%	7.1%	42.9%	46.6%
留存收益	1,954	2,278	2,677	3,170	3,869	归属于母公司净利润	23.3%	-23.0%	5.5%	38.5%	41.4%
其他	0	103	103	103	103	获利能力					
股东权益合计	4,714	5,173	5,553	6,035	6,750	毛利率	54.1%	46.3%	45.6%	47.0%	48.9%
负债和股东权益总计	6,057	7,496	7,884	8,424	9,279	净利率	21.7%	13.8%	12.7%	15.0%	18.2%
						ROE	11.9%	7.9%	7.5%	9.6%	12.3%
						ROIC	11.4%	7.1%	6.7%	8.7%	11.4%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	22.2%	31.0%	29.6%	28.4%	27.3%
净利润	506	354	380	542	797	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	58	92	100	106	118	流动比率	2.63	3.28	3.67	3.92	4.12
财务费用	6	36	51	51	46	速动比率	2.53	3.17	3.55	3.78	3.98
投资损失	(101)	39	20	10	(10)	营运能力					
营运资金变动	(228)	(95)	(324)	(223)	(274)	应收账款周转率	2.2	4.3	4.2	4.4	4.6
其它	150	(56)	28	2	2	存货周转率	6.9	11.3	11.9	11.8	11.7
经营活动现金流	390	368	255	489	679	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
资本支出	(9)	(309)	(15)	(117)	(134)	每股指标(元)					
长期投资	104	62	(169)	(20)	(10)	每股收益	0.23	0.18	0.19	0.26	0.36
其他	(181)	(96)	(2)	4	8	每股经营现金流	0.18	0.17	0.12	0.23	0.32
投资活动现金流	(86)	(343)	(186)	(133)	(136)	每股净资产	2.11	2.37	2.56	2.79	3.12
债权融资	(1)	949	29	0	0	估值比率					
股权融资	331	150	(0)	0	0	市盈率	29.6	38.4	36.4	26.3	18.6
其他	(373)	(524)	32	(194)	(128)	市净率	3.2	2.8	2.6	2.4	2.2
筹资活动现金流	(44)	576	62	(194)	(128)	EV/EBITDA	21.7	26.6	24.2	18.3	13.3
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	24.0	32.6	29.6	21.4	15.1
现金净增加额	261	601	131	162	415						

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