

公司点评

国新健康(000503.SZ)

计算机 | 软件开发

定增助力公司发展，长期盈利修复可期

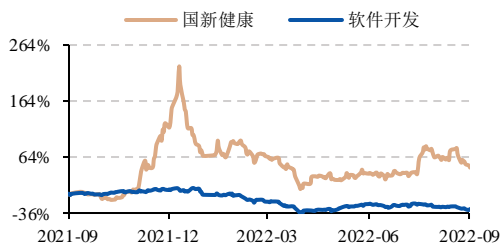
2022年09月27日

评级 **增持**  
评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	9.71
52周价格区间(元)	5.95-21.49
总市值(百万)	8809.06
流通市值(百万)	8727.57
总股本(万股)	90721.60
流通股(万股)	89882.30

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
国新健康	-10.92	7.17	42.58
软件开发	-5.06	-10.50	-27.07

邓睿祺 分析师  
执业证书编号:S0530520120001  
dengruiqi@hncshasing.com

相关报告

预测指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	207.37	252.52	345.96	462.83	598.11
净利润(百万元)	-242.61	-175.82	-84.42	3.81	75.84
每股收益(元)	-0.27	-0.19	-0.09	0.00	0.08
每股净资产(元)	1.06	0.87	0.77	0.78	0.86
P/E	-36.31	-50.10	-104.35	2,313.98	116.15
P/B	9.17	11.21	12.56	12.50	11.28

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布定增预案, 拟向包括国新发展在内的最多 35 名特定投资者发行不超过 2.72 亿股, 募集资金总额不超过 7.94 亿元, 拟投资于 三医数字化服务体系建设项目、健康服务一体化建设项目、商保数据服务平台建设项目、研发中心升级建设项目、营销网络升级建设项目。
- **致力于成为数字医保领航者的国有企业。** 国新健康是中国国新控股有限责任公司旗下以医保综合管理服务为主的健康保障服务国有企业。公司围绕医药卫生行业信息化、数字化、智慧化, 提供包括疾病诊断分组(DRG)、大数据病种分值(DIP)、商业健康保险第三方服务等服务, 形成数字医保、数字医疗、数字医药的“一体两翼”业务体系。公司自 2019 年以来保持收入持续增长, 2022 年上半年营收达 0.82 亿元, 同比增长 56.57%。其中, 数字医保业务实现收入约 0.46 亿元, 同增 31.88%; 数字医药业务实现收入约 0.28 亿元, 同增 176.40%; 数字医疗业务实现收入约 0.08 亿元, 同增 10.74%。
- **净利润受到压制, 长期盈利空间可期。** 公司净利润受数字医保业务毛利率为负影响, 持续表现为负值且波动较大, 但收入规模的扩大使毛利率初步修复, 为公司净利率改善带来空间。2022 年上半年净利润约为 -0.72 亿元, 亏损同比缩窄 24.69%; 数字医保业务毛利率约为 -60%, 上年同期约为 -90%, 万达信息、东软集团等可比公司普遍高于 30%。如毛利率修复至行业平均水平, 公司长期盈利空间将有效修复。
- **定增助力公司营收增长。** 公司本次定增项目拟募投重点推进的三医数字化服务体系建设项目及健康服务一体化建设项目, 其中三医项目总投资金额约 3.43 亿元, 健康服务项目约 1.88 亿元, FIRR(税后)分别为 15.15% 和 19.74%。如项目能顺利落地, 有望为净利润恢复打开空间。
- **盈利预测与评级。** 预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 3.46、4.63、5.98 亿元, 归母净利润分别为 -0.84、0.04、0.76 亿元, 对应 eps 分别为 -0.09、0.00、0.08 元。考虑到三医体系对数字化升级的刚性需求, 行业长期景气度值得期待, 给予公司“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济不及预期风险; 业务发展不及预期风险。

报表预测(单位:百万元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>						<b>主要指标</b>					
营业收入	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	营业收入	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
减: 营业成本	176.92	218.69	263.88	293.31	358.00	增长率(%)	59.62	21.77	37.01	33.78	29.23
营业税金及附加	0.94	1.76	1.99	2.66	3.44	归属母公司股东净利润	-242.61	-175.82	-84.42	3.81	75.84
营业费用	23.00	24.84	26.64	32.40	38.88	增长率(%)	-1,492.0	27.53	51.99	104.51	1,892.25
管理费用	108.37	124.19	138.39	148.11	149.53	每股收益(EPS)	-0.27	-0.19	-0.09	0.00	0.08
研发费用	16.42	16.31	17.30	18.51	22.73	每股股利(DPS)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-4.79	0.97	-0.07	-0.57	-0.84	每股经营现金流	-0.10	-0.13	-0.18	-0.02	0.08
减值损失	-109.01	-32.62	0.00	0.00	0.00	销售毛利率	0.15	0.13	0.24	0.37	0.40
加: 投资收益	-30.98	-17.63	20.00	35.00	50.00	销售净利率	-1.17	-0.70	-0.24	0.01	0.13
公允价值变动损益	10.96	7.52	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	-0.25	-0.22	-0.12	0.01	0.10
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	-0.66	-3.54	2.20	0.08	2.21
<b>营业利润</b>	-241.67	-176.40	-81.48	4.01	77.02	市盈率(P/E)	-36.31	-50.10	-104.35	2,313.98	116.15
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	9.17	11.21	12.56	12.50	11.28
<b>利润总额</b>	-242.82	-176.92	-81.32	4.13	77.16	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 所得税	0.52	0.20	0.00	0.36	2.31	<b>主要财务指标</b>					
<b>净利润</b>	-243.34	-177.12	-81.32	3.77	74.84	收益率					
减: 少数股东损益	-0.74	-1.30	3.10	-0.03	-1.00	毛利率	14.68%	13.40%	23.73%	36.63%	40.15%
<b>归属母公司股东净利润</b>	-242.61	-175.82	-84.42	3.81	75.84	三费/销售收入	65.66%	59.40%	47.72%	39.12%	31.64%
<b>资产负债表</b>						<b>EBIT/销售收入</b>					
货币资金	496.68	352.89	170.05	189.79	310.59	EBITDA/销售收入	-119.40	-69.68%	-23.52%	0.77%	12.76%
交易性金融资产	442.11	403.77	403.77	403.77	403.77	销售净利率	-117.35	-70.14%	-23.50%	0.81%	12.51%
应收和预付款项	69.42	101.60	104.07	139.22	179.92	资产获利率					
其他应收款(合计)	6.95	9.49	55.24	73.90	95.50	ROE	-25.24%	-22.38%	-12.04%	0.54%	9.71%
存货	0.01	0.01	0.03	0.03	0.04	ROA	-18.71%	-14.75%	-8.05%	0.34%	5.96%
其他流动资产	15.22	9.46	32.99	44.14	57.04	ROIC	-66.48%	-353.90	219.99%	8.11%	220.95%
长期股权投资	57.57	15.08	15.08	15.08	15.08	<b>资本结构</b>					
金融资产投资	44.45	129.97	129.97	129.97	129.97	资产负债率	25.65%	33.97%	32.72%	35.78%	38.34%
投资性房地产	0.21	0.18	0.16	0.15	0.13	投资资本/总资产	3.99%	-3.11%	3.64%	3.03%	0.04%
固定资产和在建工程	11.65	22.60	21.47	21.47	21.47	带息债务/总负债	15.05%	9.15%	0.44%	0.26%	0.11%
无形资产和开发支出	147.19	144.07	115.25	86.44	57.63	流动比率	3.10	2.18	2.24	2.16	2.15
其他非流动资产	5.36	3.20	1.17	1.17	1.17	速动比率	3.05	2.15	2.14	2.04	2.02
<b>资产总计</b>	1,296.8	1,192.3	1,049.2	1,105.1	1,272.3	股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
短期借款	50.05	35.03	0.00	0.00	0.00	收益留存率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资产管理效率</b>					
应付和预收款项	244.39	295.80	288.52	324.26	397.28	总资产周转率	0.16	0.21	0.33	0.42	0.47
长期借款	0.00	2.05	1.51	1.01	0.54	固定资产周转率	17.80	11.17	16.11	21.55	27.85
其他负债	38.16	72.20	53.32	70.18	89.95	应收账款周转率	3.04	2.52	3.39	3.39	3.39
<b>负债合计</b>	332.60	405.08	343.35	395.45	487.77	存货周转率	16,905.3	43,278.4	9,523.68	9,523.68	9,523.68
股本	898.82	907.22	907.22	907.22	907.22	<b>估值指标</b>					
资本公积	0.00	35.74	35.74	35.74	35.74	EBIT	-247.61	-175.95	-81.38	3.56	76.32
留存收益	62.32	-157.34	-241.76	-237.95	-162.11	EBITDA	-212.91	-147.12	-49.39	32.39	105.15
<b>归属母公司股东权益</b>	961.15	785.61	701.20	705.00	780.84	NOPLAT	-257.97	-183.20	-81.54	3.10	73.90
少数股东权益	3.07	1.61	4.72	4.68	3.68	净利润	-242.61	-175.82	-84.42	3.81	75.84
股东权益合计	964.22	787.23	705.91	709.68	784.53	EPS	-0.27	-0.19	-0.09	0.00	0.08
<b>负债和股东权益合计</b>	1,296.8	1,192.3	1,049.2	1,105.1	1,272.3	BPS	1.06	0.87	0.77	0.78	0.86
<b>现金流量表</b>						<b>PE</b>					
经营性现金净流量	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PEG	-36.31	-50.10	-104.35	2,313.98	116.15
投资性现金净流量	-93.01	-114.70	-167.32	-14.96	71.97	PB	0.02	-1.82	-2.01	22.14	0.06
筹资性现金净流量	36.64	-51.65	19.99	34.64	48.47	PB	9.17	11.21	12.56	12.50	11.28
现金流量净额	-142.69	14.94	-35.50	0.07	0.36	PS	42.48	34.89	25.46	19.03	14.73
现金流量净额	-218.99	-155.85	-182.83	19.74	120.79	PCF	-94.71	-76.80	-52.65	-588.72	122.41

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438