

## 和仁科技 (300550)

## 收入增长低于预期，订单有待进一步向营收转化

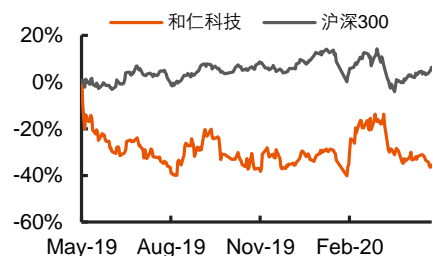
## 推荐 (下调)

现价: 27.26 元

## 主要数据

行业	计算机
公司网址	www.herenit.com
大股东/持股	磐源投资/53.79%
实际控制人	杨波
总股本(百万股)	117
流通 A 股(百万股)	113
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	31.95
流通 A 股市值(亿元)	30.76
每股净资产(元)	5.3
资产负债率(%)	33.4

## 行情走势图



## 证券分析师

**陈苏** 投资咨询资格编号  
S1060519090002  
010-56800139  
CHENSU109@PINGAN.COM.CN

**闫磊** 投资咨询资格编号  
S1060517070006  
010-56800140  
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

## 研究助理

**付强** 一般从业资格编号  
S1060118050035  
FUQIANG021@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 投资要点

## 事项:

公布2019年年报及2020年一季报。2019年，公司实现营业收入4.41亿元，同比增长12.66%，归母净利润4123万元，同比增长1.96%，EPS为0.36元，拟每10股派现0.55元，转增4股。2020年一季度，公司实现营业收入5511万元，同比下降14.39%，归母净利润62万元，同比下降90.35%。

## 平安观点:

- **收入增长低于预期，订单潜力应未有效释放：**公司全年实现营收 4.41 亿元，同比增长 12.66%，成长表现不及我们预期，尤其 Q4 单季营收同比下滑影响重大。以近两年所披露的大单中标情况判断，2018-2019 年公司订单总额相比此前应大幅增长。或许因 2019 年部分合同签订较晚，且大单执行周期更长，收入确认相应延后。业务模式看，公司以大型医院的整体解决方案为主业，近年来自新建医院的订单比例又显著提升，此类项目金额高，进度易受客户因素影响，波动本就较大；加之大型医院 IT 顶层设计需要高层次人才，公司 2019 年员工总数仅从 549 人增至 591 人，产能不足或也是收入增幅未能匹配订单的重要缘由。
- **利润表现不尽人意，但现金流改善明显：**主要受收入增幅偏低影响，公司全年归母净利润仅为 4123 万元，与上年大致持平。在成本费用端，因低毛利的场景化应用业务占比略有提升且其毛利率下滑，综合毛利率小幅下降 0.57 ppt；费用控制总体尚可，销售与研发费用率均略有下降，但受股权激励成本及管理人才引入影响，管理费用率上升 3 ppt；解放军总医院项目约 5000 万元应收款所对应的坏账计提仍是信用减值的重要来源，但该项目近期已完成初验并进入结算阶段，或可在年内收回。公司 2019 年经营性净现金流 4142 万元，与净利润基本一致，相比上年明显改善。此外，人均创收小幅提升 3.3 万元至 74.6 万元亦是积极因素。
- **疫情短期影响显著，若定增落地有助于业务扩张：**2020 年一季度，公司营收同比下滑 14.39%，归母净利润仅小幅盈利 62 万元，财报明显受到疫

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	391	441	558	686	838
YoY(%)	41.7	12.7	26.5	23.0	22.2
净利润(百万元)	40	41	69	104	133
YoY(%)	22.9	2.0	68.1	49.4	28.2
毛利率(%)	46.1	45.5	46.0	46.1	46.8
净利率(%)	10.3	9.4	12.4	15.1	15.8
ROE(%)	6.9	6.6	10.0	13.3	14.9
EPS(摊薄/元)	0.35	0.35	0.59	0.88	1.13
P/E(倍)	79.0	77.5	46.1	30.8	24.1
P/B(倍)	5.8	5.2	4.7	4.2	3.6

情冲击。随着疫情冲击缓解，医院 IT 建设将逐步恢复，甚至反而加强，加之公司业务主要聚焦于财务实力强劲的大型三甲，我们预计全年影响不会太大。近日，公司拟定增募集不超过 5 亿元，用于智慧医院一体化建设项目和补流，项目主要目标是针对单年度预算不足的医院，建设一体化的新一代智慧医院 IT 系统，并靠后端运营回收投入、获取盈利。我们认为，该项目若能顺利实施，对于公司规模扩张将产生实质性帮助。

- **盈利预测与投资建议：**结合公司财报及公开可见的订单信息，我们对 2020-2022 年盈利预测进行调整，预计营收分别为 5.58、6.86、8.38 亿元（2020-2021 年前值为 8.16、10.80 亿元），同比增长 26.5%、23.0%、22.2%，归母净利润分别为 0.69、1.04、1.33 亿元，同比增长 68.1%、49.4%、28.2%；相应 EPS 为 0.59、0.88、1.13 元（2020-2021 年前值为-0.37、-0.52 元），对应 4 月 30 日收盘价（27.26 元）P/E 为 46.1x、30.8x、24.1x。

目前，公司主要以面向大型三甲的整体解决方案为主业，在军队医院具有优势，在区域医卫领域也已形成诸如杭州舒心平台的成功案例，其客群主体及业务定位与多数友商形成差异化，且规模上仍属年轻的小公司，成长空间充裕。若公司产品化程度大幅提升、区域平台案例得以广泛复制、军队医院 IT 建设恢复，公司扩张速度有望大幅提升，我们认为是一家拥有潜力的医疗 IT 企业。不过，由于 2019 年财报不及预期，订单落地进度难以预计，我们下调公司评级由“强烈推荐”至“推荐”。

- **风险提示：**

- 1) **项目推广状况不佳。**公司在医院领域已推出新一代的一体化系统，在区域平台领域也已有多个落地案例，但若项目推广状况不佳，增长难达预期。
- 2) **人才资源不足。**公司强调整体解决方案的提供，且业务主要面向需求复杂的大型机构，对人才素质要求较高，合格的人才供给不足将限制业务扩张。
- 3) **收入利润高波动风险。**公司业务模式以整体解决方案为主，项目订单金额普遍高于同业，但现阶段企业规模仍偏小，其收入确认时点对财务指标影响较大。
- 4) **历史坏账风险。**近年公司业绩受历史项目应收款的坏账计提影响较大，如仍未能回款，则相应的坏账计提仍将继续对账面利润形成一定侵蚀。
- 5) **疫情不利影响。**新冠疫情对项目实施、招投标活动等已形成冲击，或许还会拖累部分医疗机构的 IT 预算，这可能影响医疗 IT 企业的全年订单和收入。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	743	979	1022	1320
现金	300	346	378	448
应收票据及应收账款	308	486	491	703
其他应收款	26	36	39	53
预付账款	6	7	8	10
存货	3	3	4	5
其他流动资产	101	101	101	101
<b>非流动资产</b>	210	217	228	240
长期投资	2	0	-1	-1
固定资产	86	98	109	122
无形资产	10	11	11	11
其他非流动资产	112	108	108	107
<b>资产总计</b>	953	1196	1249	1559
<b>流动负债</b>	321	501	465	665
短期借款	81	100	110	120
应付票据及应付账款	121	236	189	331
其他流动负债	119	165	166	213
<b>非流动负债</b>	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	2	2	2	2
<b>负债合计</b>	323	503	468	667
少数股东权益	12	12	12	13
股本	117	164	164	164
资本公积	288	241	241	241
留存收益	268	327	415	527
<b>归属母公司股东权益</b>	618	681	770	880
<b>负债和股东权益</b>	953	1196	1249	1559

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	41	57	63	113
净利润	41	70	104	133
折旧摊销	15	15	19	21
财务费用	3	4	5	6
投资损失	-6	-7	-8	-10
营运资金变动	-59	-29	-56	-39
其他经营现金流	47	2	-1	1
<b>投资活动现金流</b>	-163	-18	-21	-25
资本支出	18	11	10	14
长期投资	-154	2	0	1
其他投资现金流	-298	-5	-10	-11
<b>筹资活动现金流</b>	-17	8	-10	-18
短期借款	-24	19	10	10
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	34	47	0	0
资本公积增加	6	-47	0	0
其他筹资现金流	-34	-11	-20	-28
<b>现金净增加额</b>	-139	47	32	70

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	441	558	686	838
营业成本	240	301	369	446
营业税金及附加	6	8	10	12
营业费用	34	45	55	67
管理费用	63	61	65	77
研发费用	47	64	82	105
财务费用	3	4	5	6
资产减值损失	0	27	21	25
其他收益	20	22	26	34
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	6	7	8	10
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	45	76	113	144
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	1	0	0
<b>利润总额</b>	44	75	112	144
所得税	3	6	8	11
<b>净利润</b>	41	70	104	133
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	41	69	104	133
EBITDA	53	84	125	158
EPS(元)	0.35	0.59	0.88	1.13

## 主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	12.7	26.5	23.0	22.2
营业利润(%)	4.2	68.9	47.3	28.1
归属于母公司净利润(%)	2.0	68.1	49.4	28.2
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	45.5	46.0	46.1	46.8
净利率(%)	9.4	12.4	15.1	15.8
ROE(%)	6.6	10.0	13.3	14.9
ROIC(%)	5.1	8.2	11.1	12.6
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	33.9	42.1	37.4	42.8
净负债比率(%)	-34.7	-35.6	-34.3	-36.7
流动比率	2.3	2.0	2.2	2.0
速动比率	2.0	1.7	2.0	1.8
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	1.4	1.4	1.4	1.4
应付账款周转率	1.8	1.7	1.7	1.7
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.59	0.88	1.13
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.56	0.48	0.54	0.96
每股净资产(最新摊薄)	5.28	5.81	6.57	7.51
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	77.5	46.1	30.8	24.1
P/B	5.2	4.7	4.2	3.6
EV/EBITDA	80.4	50.2	33.8	26.4

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033