

和仁科技 (300550)

小而美的HIT解决方案商，看好政策东风下的长期成长性

强烈推荐 (首次)

现价: 44.93 元

主要数据

行业	
公司网址	www.herenit.com
大股东/持股	磐源投资/53.74%
实际控制人	杨一兵
总股本(百万股)	84
流通 A 股(百万股)	29
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	37.65
流通 A 股市值(亿元)	13.15
每股净资产(元)	6.65
资产负债率(%)	40.7

行情走势图



证券分析师

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

陈苏 一般从业资格编号
S1060117080005
010-56800139
CHENSU109@PINGAN.COM.CN

平安观点:

- **定位于医疗 IT 整体解决方案商，形成一定差异化：**和仁的核心定位主要是医疗 IT 整体解决方案提供商，更倾向于向客户提供全院级别的 IT 解决方案，定制化程度更高，且产品偏向高端，客户群体以需求更为复杂的三级医院为主，这与多数以软件销售为主要商业模式的同业友商形成了一定程度上的差异化竞争。此外，公司已将业务从院内延伸至服务于医联体的区域平台解决方案，经过多年深耕，已具备规模化的复制推广能力，这也是公司的一大看点。
- **小而美的 HIT 企业，商业模式更倾向于效率型扩张：**一方面，无论以成立时间、收入规模、客户数量还是员工数量衡量，和仁均是一家年轻的小型上市公司；另一方面，和仁创始团队具有浓厚学术背景，公司产品技术优良，具有竞争力，各项业务均拥有标杆性的成功案例，其人均创收、人均薪酬均明显高于同业，相应的商业模式更加倾向于人均附加值提升所驱动的效率型扩张。综合来看，和仁是一家小而美的 HIT 企业，且业务定位与多数友商形成一定差异化，正是由于这种特性，成长潜力充足。
- **产业演化动力及政策催化有助于释放成长潜力：**从产业演化趋势看，上世纪 90 年代至今，国内医疗 IT 产业相继经历 HIS 阶段、医技/医辅系统阶段，当前正处于 CIS 全面建设与 GMIS 全面推广阶段；政策层面，近期电子病历建设、医联体建设、互联网诊疗、DRGs 相关政策密集出台，成为医疗 IT 产业加速发展的催化剂，新成立的医保局端的 IT 建设也提供了额外的市场空间。和仁业务定位与当前产业发展趋势相符，政策助力下，可通过多种途径实现扩张，长期成长性值得看好。
- **盈利预测与投资建议：**预计 2019-2021 年公司营收分别为 5.95、8.16、10.80 亿元，同比增长 51.9%、37.2%、32.4%；归母净利润分别为 0.76、1.15、1.65 亿元，同比增长 88.0%、51.8%、43.2%；相应 EPS 分别为 0.91、1.38、1.97 元，对应 5 月 24 日收盘价 (44.93 元) 的 P/E 为 49.5x、32.6x、22.8x。

我们认为和仁科技是一家小而美的医疗 IT 企业，其业务定位与多数友商

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	276	391	595	816	1080
YoY(%)	17.2	41.7	51.9	37.2	32.4
净利润(百万元)	33	40	76	115	165
YoY(%)	-36.8	22.9	88.0	51.8	43.2
毛利率(%)	48.2	46.1	45.8	46.6	47.4
净利率(%)	11.9	10.3	12.8	14.1	15.3
ROE(%)	6.5	6.9	10.9	15.2	18.3
EPS(摊薄/元)	0.39	0.48	0.91	1.38	1.97
P/E(倍)	114.4	93.1	49.5	32.6	22.8
P/B(倍)	7.5	6.9	5.7	4.9	4.1

具有差异，且符合当前 CIS 全面建设与 GMIS 全面推进的产业发展趋势，具备长期成长潜力。政策助力下，2018 年公司业务高速增长，预计 2019 年将继续加速，后续快速增长态势也将延续。基于此，我们首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

■ **风险提示：**

- 1) **医院端项目订单不及预期。**和仁是医院端整体 IT 解决方案商，定位形成一定差异化，如这种差异化不能转化成足额订单，或多数医院对复杂方案的需求不足，将拖累长期成长。
- 2) **医联体建设进度缓慢。**以城市医疗集团/县域医共体为主的医联体建设是当前政策重点之一，相应区域平台业务是公司重要看点，如医联体建设迟缓，将影响该项业务增长。
- 3) **收入利润高波动风险。**由于和仁主要提供医院全院及市县级区域平台解决方案，项目订单金额高于同业，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，如仍无法回收项目款，则相应的坏账计提仍将对账面利润形成较为明显的侵蚀。
- 5) **交易性/流动性因素。**和仁作为一家上市不足 3 年的小型企业，市值偏小且流通股占比低，股票流动性欠佳，加之首发股东的限售股陆续解禁减持影响，其股价波动较为剧烈。

正文目录

一、 业务：定位医疗 IT 整体解决方案商，形成一定差异化	5
1.1 鲜明定位于整体解决方案提供商	5
1.2 定位高端产品，临床系统领域技术占优	7
1.3 聚焦全院层级的全生命周期需求，形成差异化优势	7
二、 质地：小而美，商业模式更倾向于效率型扩张	9
2.1 在医疗 IT 上市企业中，仍是一家年轻的小公司	9
2.2 学术背景较浓，扩张相当程度上由人均创收增长所驱动	10
三、 逻辑：“产业演化动力+政策助推”释放增长潜力	12
3.1 临床系统全面建设需求与政策刚性打开成长空间	12
3.2 综合采用多种途径实现业务扩张	14
四、 财务分析、盈利预测与投资建议	17
4.1 财务分析：展现出良好的成长性，但成本费用指标尚不够稳定	17
4.2 盈利预测：收入增速保持高水平，利润增幅高于营收	19
4.3 投资建议：高成长潜力产生配置价值	20
五、 风险提示	21

图表目录

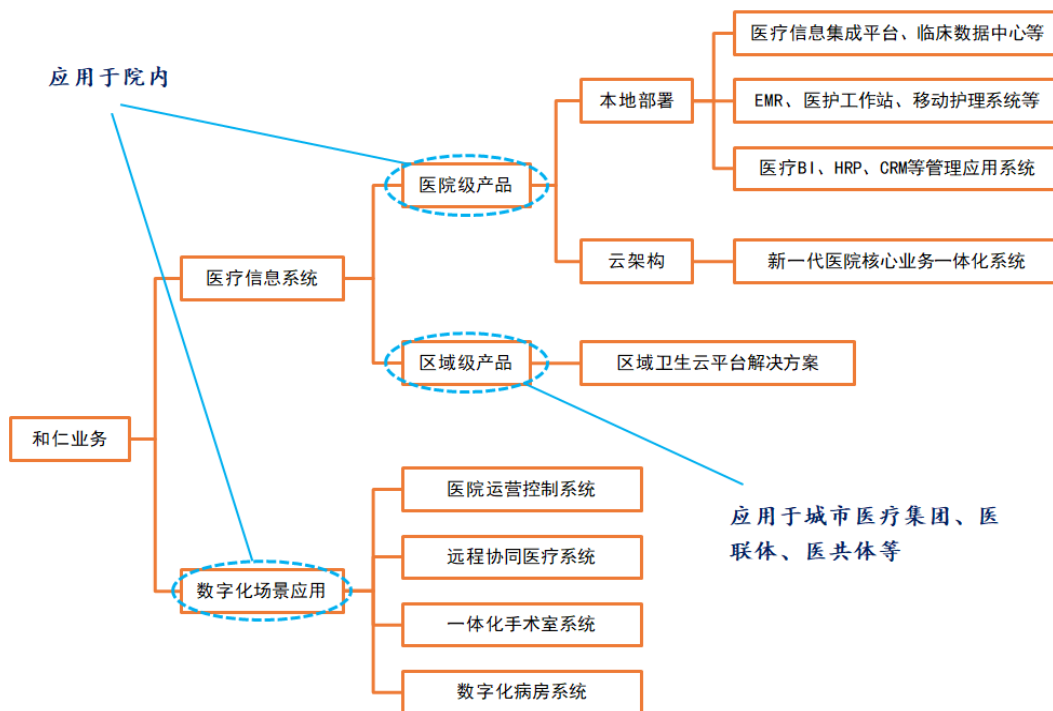
图表 1	和仁科技主营业务大致分类.....	5
图表 2	和仁新一代医院核心业务一体化系统与传统主流系统比较.....	6
图表 3	和仁区域平台解决方案的核心要素以及典型服务内容.....	6
图表 4	国内三类主要 HIT 玩家、技术路线及相对优势.....	7
图表 5	和仁各项产品及解决方案的结构与关联.....	8
图表 6	国内部分典型医疗 IT 企业成立时间.....	9
图表 7	A 股主要同业（偏向医院业务）上市公司医疗 IT 收入规模比较.....	9
图表 8	国内部分典型医疗 IT 公司医疗机构客户概数.....	10
图表 9	上市公司医疗 IT 业务员工数量（可得数据）.....	10
图表 10	部分资料可查创始人背景及现任职位.....	10
图表 11	和仁与部分同业上市企业人均创收比较.....	11
图表 12	和仁与部分同业上市企业人均薪酬比较.....	11
图表 13	和仁与部分 A 股医疗 IT 企业员工数量变化的比较.....	11
图表 14	国内医疗 IT 大致发展阶段划分及相应特征.....	12
图表 15	近年对医疗 IT 影响显著的关键政策文件或行动.....	13
图表 16	和仁当前业务规模与可识别市场空间比较.....	14
图表 17	国内医院数量变化（2010 - 2019.2）.....	15
图表 18	和仁控股子公司及成立时间.....	15
图表 19	和仁潜在的业务扩张路径及典型成功案例.....	16
图表 20	和仁营业收入规模及同比增速（2011 - 2019Q1）.....	17
图表 21	和仁各项业务收入结构（2015 - 2018）.....	17
图表 22	和仁各项业务毛利率（2015 - 2018）.....	17
图表 23	和仁 2017 年限制性股票激励计划相关费用.....	18
图表 24	和仁销售/管理/研发费用率（2014 - 2018）.....	18
图表 25	和仁坏账损失规模及其相对占比（2011 - 2018）.....	18
图表 26	和仁归母净利润规模及同比增速（2011 - 2019Q1）.....	19

一、 业务：定位医疗 IT 整体解决方案商，形成一定差异化

1.1 鲜明定位于整体解决方案提供商

和仁科技的核心定位主要是医疗信息化整体解决方案提供商，与多数医疗信息化技术（HIT）厂商以软件销售为主的商业模式有所差异，和仁业务更加聚焦于临床数据的互联互通，更倾向于向客户提供全院级别的 IT 解决方案及咨询服务，定制化开发程度更高。

图表1 和仁科技主营业务大致分类



资料来源：公司公告、平安证券研究所

和仁主营业务主要囊括医疗信息系统与数字化场景应用两大类。其中，医疗信息系统包括医院级产品与区域级产品两个子类，前者为医院临床信息系统及其延伸产品，具体包括电子病历系统、医护工作站系统等医院核心生产系统，用于统一协调、整合、交换全院数据的信息集成平台与临床数据中心等产品，以及将商业分析、企业资源管理、客户关系管理等企业经营理念用于医疗机构的管理应用系统。

此外，经过多年研发，公司推出针对大型综合医院的新一代产品——医院核心业务一体化系统，该产品为云系统，采用 B/S、SOA、H5 等技术，可在底层实现一套核心业务逻辑的服务接口，打破原有 HIS、EMR、HRP 等系统条线，除放射、超声波等科室外，不再需要大量集成，直接部署配置即可，支持预约挂号、就诊导航、报告查询、在线支付、医患互动等互联网医疗功能，在业界应属领先的跨时代产品。

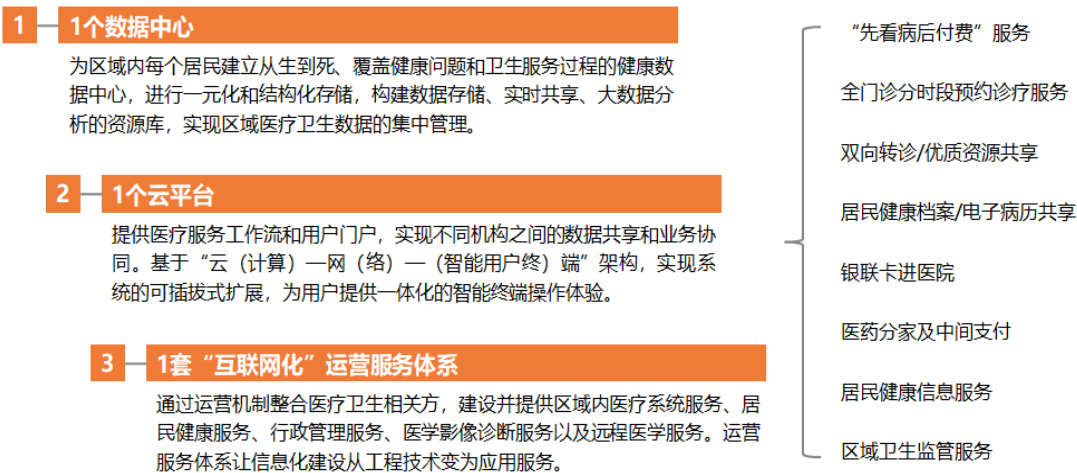
图表2 和仁新一代医院核心业务一体化系统与传统主流系统比较

比较维度	新一代系统	传统主流系统
设计理念	以临床需求为中心	以收费为主进行设计开发
实现技术	基于最新“互联网+”及私有云等技术实现的 B/S 系统	采用传统 C/S 架构
可扩展性	组件化，SOA 架构，易扩展	紧耦合，难扩展
集体一体化应用	支持	不支持
运维管理	一次构建，多方应用	难维护，高成本

资料来源：公司官网、平安证券研究所

和仁的区域级产品主要是区域卫生云平台解决方案，是针对城市医疗集团、医联体、医共体的解决方案产品，用于打通医卫机构间的区域协作，是远程医疗、分级诊疗、慢病管理等的支持平台，可做到核心临床数据不错不漏、实时交互，同时可辅助医卫监管部门履行质量控制、综合控费、居民健康档案管理等职能，满足智慧城市中医疗健康业务及数据深度应用需求，是公司院内业务向院间及区域的延伸和拓展。

图表3 和仁区域平台解决方案的核心要素以及典型服务内容



资料来源：公司官网、平安证券研究所

数字化场景应用业务指医院信息系统在不同医疗服务场景下的延续应用，内容为借助无线网络、物联网等通信技术整合临床医疗系统、运营管理系统及场景内相关设备、仪器等的的数据，为应用场景提供业务支撑，涵盖医院运营控制、远程协同医疗、一体化手术室、数字化病房等系统。该项业务是应客户一体化建设要求发展起来，需求主要来自新建医院。具体模式和和仁作为总包方，根据需求形成设计方案，具体实施外包给弱电工程公司等执行。拥有工程设计建筑智能化系统专项甲级资质、电子与智能化工程专业承包一级资质也是公司的开展该业务的一项优势。

1.2 定位高端产品，临床系统领域技术占优

自成立以来，和仁便立足于医疗机构的临床信息化需求，将电子病历系统作为其解决方案中核心产品。电子病历（EMR）是临床信息系统（CIS）中的核心构成，其以患者为中心，全面记录医疗信息，是临床治疗路径管理的基础，也是居民健康档案和医保支出情况的主要信息来源。相比于偏重医院财务管理的 HIS，以 EMR 为核心的 CIS 与医院诊疗行为关联更为紧密，也更加复杂，是医院的核心生产系统，也是当前医院信息化建设的重点。

从发展路径来看，国内绝大多数 HIT 厂商以 HIS 产品起家，通过添加功能模块等方式，产品线逐步向 CIS 延伸，东软、东华、卫宁、创业等均是此类企业的代表。由于此类企业通常成立较早，在行业中的先动优势为其带来了大量的客户资源。

另一类企业如麦迪科技、华海医信等，主要产品为手术麻醉、医疗影像、挂号分诊、输液管理等科室的医技/医辅系统，属于 CIS 的子应用系统，并基于此逐步向 CIS 集成产品延伸。由于大型医疗设备主要来自进口，而挂号分诊等医辅产品量级又太小，成规模的国内厂商较少。

而如嘉和美康、曼荼罗、海泰等公司则是以 EMR 产品为核心，国内数量相对较少，可能仅有 10 家左右，与和仁形成正面竞争关系。因基于 EMR 的 CIS 是医院 IT 系统的核心，产品复杂程度和技术要求均更高，故而此类企业在医院核心系统建设中拥有一定技术优势，在满足需求复杂的大型综合医院方面尤其如此。

图表4 国内三类主要 HIT 玩家、技术路线及相对优势

产品名称	典型厂家	数量	技术路线	相对优势
HIS 起家	卫宁健康、创业医惠、东华软件、东软集团、联众智慧	绝大多数	通过添加模块等方式向 CIS 延伸	先动优势带来大量客户资源，大公司综合能力强
EMR 起家	和仁科技、嘉和美康、曼荼罗、海泰医疗	应 10 家左右	深化以 EMR 为核心的 CIS，拓展产品类别	技术层面一定程度占优，能够更好满足复杂需求
医技/医辅起家	麦迪科技、华海医信	规模企业很少	逐步向 CIS 集成产品延伸	优势主要在细分领域，当前仍仅为潜在竞争者

资料来源：公司公告、平安证券研究所

作为 EMR 起家的厂商，和仁不仅具有一定技术优势，其产品定位高端也是一大特色。和仁 EMR 系统参照原卫生部电子病历评级规范的最高级要求设计开发，拥有独立医疗数据中心（CDR）和信息集成平台，可完全实现医疗文档管理的结构化，支持多种临床功能和医嘱闭环管理，具有良好的可扩展性。基于此，和仁于 2011 年成为解放军总后卫生部“军队新一代医院疗养院信息系统”合作开发单位，当前其 EMR 系统已应用于全军 150 余家医院，成功案例还包括湘雅医院、同济医院、浙二医院等大型综合医院等。

1.3 聚焦全院层级的全生命周期需求，形成差异化优势

基于产品技术积累、业务定位以及长期与大型医院合作所形成的深入业务理解，一定程度上，和仁形成了不同于多数友商的差异化优势。相比于多数友商，和仁更加强调顾问式的咨询服务能力以及

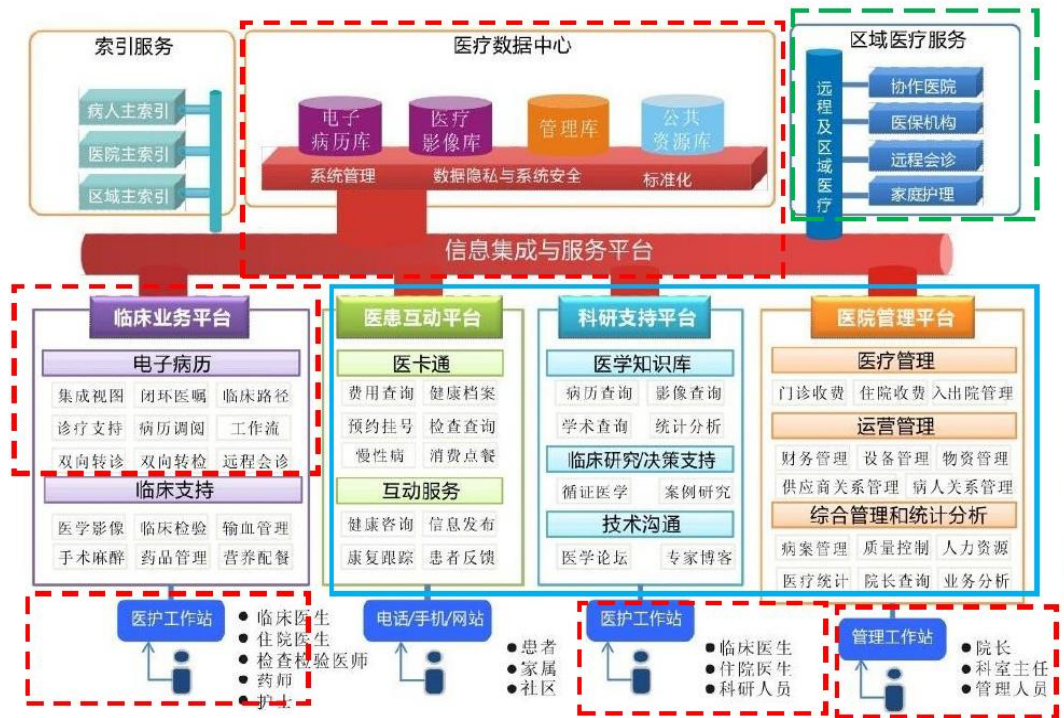
全院式的整体解决方案能力，在需求分析、流程优化、方案设计、定制化开发、系统实施、总体运维等环节与客户形成长期的全方位合作，为客户提供全生命周期的管家式服务。

在产品层面，围绕高端结构化电子病历系统，和仁已形成可覆盖全院的解决方案产品，通过信息集成平台与 HIS、PACS、RIS、LIS、医护工作站等子系统进行实时、双向的信息交互，将院内分散的数据按照一元化、标准化、结构化的原则进行整合，形成院级临床数据中心，对临床行为和相应数据进行完整记录，统一支持各项数据应用，实现医护一体化。

正是由于高度个性化的项目开发以及覆盖全院的信息系统和数据中心，和仁单体订单金额通常高于同业，其医院客户对其具有很强的依赖性，至今尚未发生客户核心系统迁移事件。2018 年以来，在政策推动下，公司千万级以上大单明显增加，公司相继承接如江西省妇幼保健院（8209 万元）、陕西中医药大学第二附属医院（6959 万元）、邵逸夫医院（4250 万元）、广西国际壮医医院（2999 万元）、江西省儿童医院红谷滩新院（1.14 亿元）等大型医院 IT 建设项目。

此外，公司正在推广的区域解决方案助院内诊疗服务延伸至院外，在协作医院、医保机构、监管部门、居民患者之间搭建起交互平台，符合区域公共医疗管理（GMIS）逐步兴起的趋势。例如，公司在四川广元、江苏江阴、江苏金湖、江西萍乡、贵州赤水等地的区域级智慧医疗项目均在建设中或已通过验收，已具备规模化复制推广的能力。

图表5 和仁各项产品及解决方案的结构与关联



资料来源：公司公告、平安证券研究所

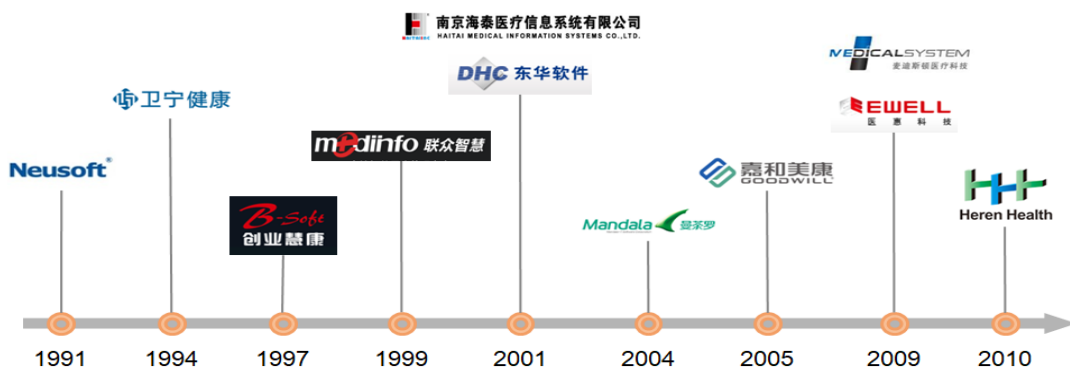
注：红色虚线框为和仁的核心系统，蓝色实线框为管理应用系统和数字化场景应用等延伸，绿色长划线框为正在推广的区域医疗解决方案产品

二、质地：小而美，商业模式更倾向于效率型扩张

2.1 在医疗 IT 上市企业中，仍是一家年轻的小公司

和仁科技成立于 2010 年 10 月，至今仅 8 年有余，在业内仍是一家年轻的公司，其软件能力已通过 CMMI5 认证。因创始人杨一兵发现医疗信息化行业的市场机遇，与原北京和仁（主营楼宇智能化业务，2006 年设立，曾用名北京浙大中控数字医疗技术有限公司，已于 2012 年注销）部分股东产生分歧，从而设立和仁。2016 年 10 月，和仁登陆创业板，正式成为上市企业。

图表6 国内部分典型医疗 IT 企业成立时间

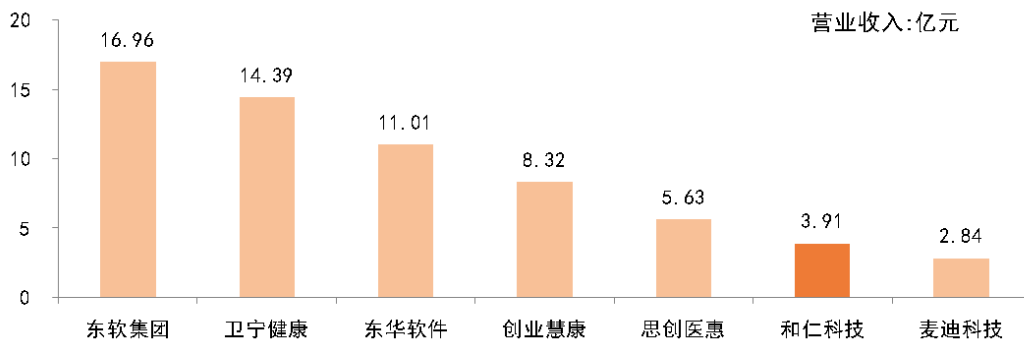


资料来源：各公司官网、平安证券研究所

注：医惠科技于 2015 年被上市公司思创医惠（原中瑞思创）收购，联众智慧、海泰医疗、曼荼罗、嘉和美康均为未上市企业

以医疗 IT 业务的收入规模作为衡量指标，横向与 A 股主要同业上市企业比较，和仁当前仍是一家小公司，尤其与东软、卫宁、东华仍有明显差距，仅大于聚焦于麻醉、手术等子科室医技系统的麦迪科技。不过，得益于 2018 年收入的快速增长，和仁正在向中等规模医疗 IT 企业（如创业慧康与思创医惠）进阶。

图表7 A 股主要同业（偏向医院业务）上市公司医疗 IT 收入规模比较

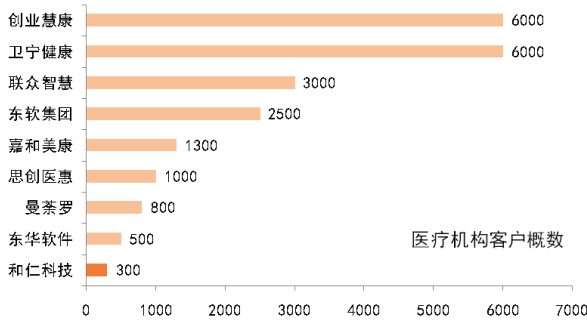


资料来源：各公司公告、平安证券研究所

注：全部取自 2018 年财报，卫宁健康、和仁科技、麦迪科技为全部业务收入，东软集团为医疗健康及社会保障行业收入，东华软件为健康行业收入，创业慧康为医疗行业收入，思创医惠为智慧医疗业务收入

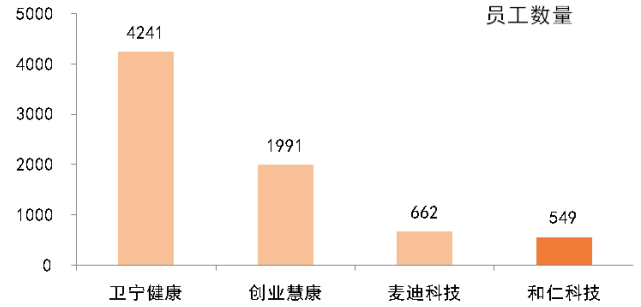
同样，以医疗机构客户数量及医疗 IT 业务人员投入来衡量，和仁在业界的规模企业中也仍还是一家小公司。即使与业务相似度高的嘉和美康、曼荼罗相比，和仁的客户数量也明显小于两者。我们认为和仁作为业界中规模偏小的公司，叠加其优良的产品与技术，具有高成长潜能。

图表8 国内部分典型医疗 IT 公司医疗机构客户概数



资料来源：各公司官网、各公司公告、平安证券研究所

图表9 上市公司医疗 IT 业务员工数量（可得数据）



资料来源：各公司官网、平安证券研究所

注：由于每家公司客户数量统计口径不同，且为概数，故仅作为参考；业务与客群定位不同与历史因素对客户数量也有较大影响，如 HIS 企业客户数量通常大于 CIS 企业，业务主要定位于大型医院的企业的客户数量也相对较少。因东华、东软、医惠非医疗业务占比较高，且难以拆分出医疗 IT 人员投入，未将其作为比较对象；创业慧康主要以母公司作为纯医疗 IT 业务载体，故而仅以其母公司员工数量作为比较对象

2.2 学术背景较浓，扩张相当程度上由人均创收增长所驱动

和仁创始团队由浙大自动控制系统同窗构成，根据可查资料，其中两位创始人有大学任教经历，具有较浓的学术背景。其中，董事长杨一兵为工业自动化专业博士，1996 年至 2013 年曾在浙大担任教师，因在日本留学期间接触临床信息学与电子病历系统，长期跟踪研究该领域。至今，和仁仍在积极参与国际交流活动，与 UCLA 医学院、日本宫崎大学等国际知名医学院保持长期互访合作。

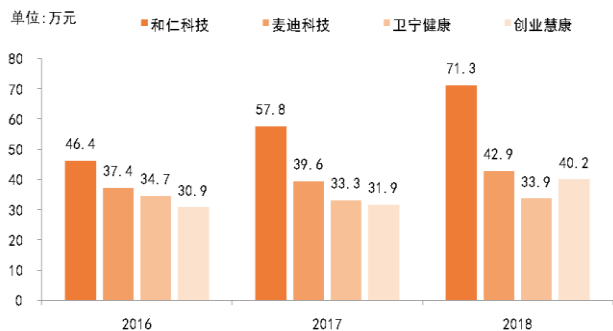
图表10 部分资料可查创始人背景及现任职位

创始人	专业	学历	任教经历	现任职位
杨一兵	工业自动化	博士	1996-2013 年曾浙大任教	董事长，董事
傅烈勇	工业自动化	博士	1996-2013 年曾浙大任教	董事，副总经理
杨波	工业设计	本科	-	董事，副总经理

资料来源：公司公告、平安证券研究所

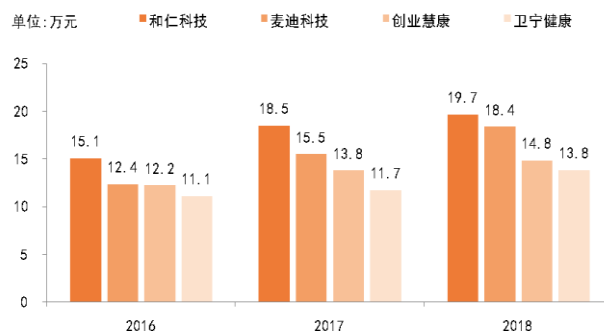
如前所述，正是由于和仁定位于整体解决方案提供商，且定位偏向高端，反映到人均指标上，公司人均创收与人均薪酬水平均明显高于同业，且近年增长明显。我们认为原因主要在于，在以 EMR 为核心的全院、全生命周期 IT 解决方案模式下，产品和技术相对更为重要，而项目实施人员数量相对较少，人均附加值较高。在政策强力助推与高景气的产业环境下，预计公司人均产值的上升趋势仍将延续，为利润进一步增长奠定基础。

图表11 和仁与部分同业上市企业人均创收比较



资料来源：各公司公告、平安证券研究所

图表12 和仁与部分同业上市企业人均薪酬比较

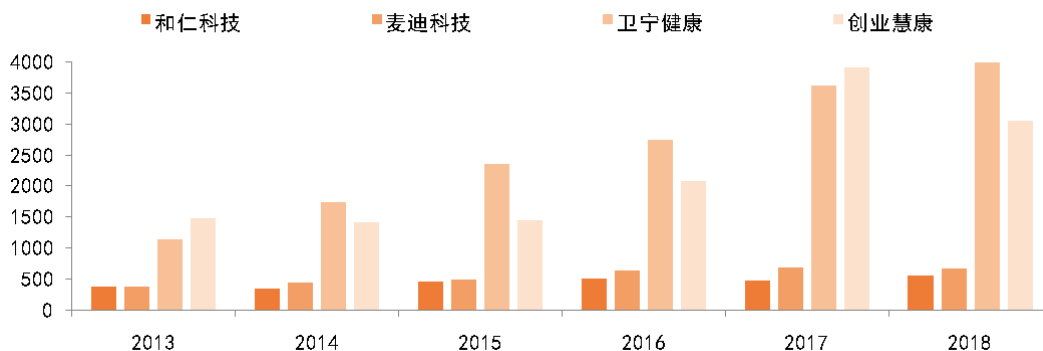


资料来源：各公司公告、平安证券研究所

注：创业慧康主要以母公司作为医疗IT业务载体，因此采用其母公司人均创收与人均薪酬作为近似比较对象

从人员增长情况来看，和仁员工自2013年末372人增加到2018年549人，累计增幅47.6%，而2014-2018年相应营收增幅为72.3%，结合其人均创收的上升趋势，表明其营收增长相当程度上依靠人均创收提升实现，效率型扩张的特征显著。实际上，和仁在2017年对人力资源进行了整合和更新，员工数量相比2016年有所缩减，2018年重新恢复增长。相比而言，对比组公司的人员增幅相对更高，其商业模式更加依赖人员规模的扩张实现增长（创业慧康2018年员工数量大幅下降，故而该年度数据的可比性应不高）。

图表13 和仁与部分A股医疗IT企业员工数量变化的比较



资料来源：各公司公告、平安证券研究所

注：创业慧康于2017年收购博泰服务（截至2016年10月，1642人）员工数量大增，如剔除该影响，2017年员工数量为2266人，相比2016年增长约9.3%；2018年创业员工数量大幅减少，应在人力资源调整期，故而人员数量的指向意义可能不强

需要说明的是，我们对上述分析并不意味着公司质地的优劣，而是强调和仁在经营思路与商业模式方面的差异化。如卫宁、创业主要定位于标准化与软件销售，客户群体以二级医院为主，规模化扩张的经营思路明显；麦迪科技产品则是聚焦麻醉、手术等CIS子系统，优势体现在细分领域；相比而言，和仁更倾向于向大型综合医院提供复杂的整体解决方案，单体客户/项目高附加值与效率型扩张的特征更强。这反映到人力需求上，也自然有所差异。

三、 逻辑：“产业演化动力+政策助推” 释放增长潜力

3.1 临床系统全面建设需求与政策刚性打开成长空间

■ 根本动力：国内医疗 IT 进入临床系统和区域信息化的全面建设阶段

产业自身的演化规律始终是其发展的根本动力，也是产业投资的基础逻辑。自上世纪 90 年代起，国内医疗 IT 行业已发展 20 余年，可大致划分为以下四个阶段：

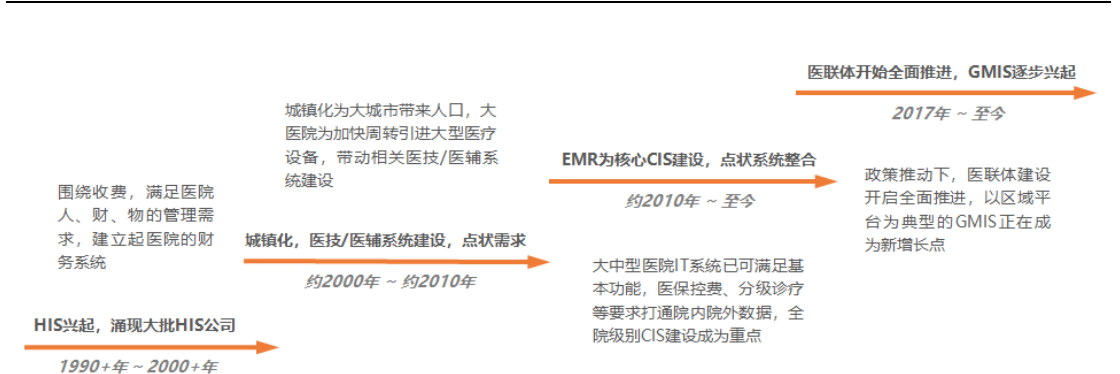
1) HIS 阶段 (1990+年~2000+年)：HIS 以收费为中心，串联挂号、核价、收费、配药、住院登记等就医环节，整合医疗机构人、财、物等信息，可以说是医疗机构的财务管理系统。在上世纪 90 年代，随着 IT 技术开始在国内应用，为了满足医院的财务和基本的流程管理需求，HIS 开始推广，涌现出大批 HIS 公司，且由于国内医院流程复杂，与国外极其不同，基本为国内厂商。

2) 医技/医辅系统阶段 (约 2000 年~约 2010 年)：随着城镇化进程逐步加速，中小城市人口大量涌入大城市，大城市医院扩张的同时，采用添加设备的手段来提高周转率，这带来大量医技/医辅系统的建设需求。因医技/医辅系统点状分布在各科室或场景，各类独立软件便形成信息孤岛问题，缺少顶层设计规划。

3) 临床系统全面建设阶段 (约 2010 年~至今)：以 EMR 为核心的 CIS 系统以患者为中心，可全程记录诊疗行为，是实现全员层级信息集成的基础，是医院的生产系统，医技/医辅系统等均是 CIS 的子系统。经过多年建设，国内大中型医疗机构大部分已建成满足基本功能的 HIS，并在各科室或场景形成点状的医技/医辅系统。消除信息孤岛，打通全院数据，形成全院级别的临床系统，随之成为医院 IT 建设的主要任务。

4) 区域信息化全面推进阶段 (2017 年~至今)：区域公共医疗系统 (GMIS) 对区域内医疗机构、管理机构、医药器械供应商等进行整合，通过信息共享、资源协调等手段实现分级诊疗，提升医疗系统运转效率，满足医联体建设和运转需求。随着大中型医疗机构 IT 水平提升、互联网技术服务普及以及政策推动，GMIS 正在成为医疗 IT 领域的新增长点。

图表14 国内医疗 IT 大致发展阶段划分及相应特征



资料来源：公司公告、平安证券研究所

当前，国内医疗 IT 正处于临床系统全面建设阶段，区域信息化的全面推进阶段也已经开启。和仁的优势在于高端 EMR 产品以及全院级别的复杂 IT 解决方案，其区域平台产品及方案也已有数个标杆项目，在当前产业发展阶段具有明显的优势，我们认为这也是公司最为根本的增长动力。

■ 催化剂：医疗信息化已成为国家医卫政策的关键发力点

2015 年以来，中国医卫领域改革力度明显加大，尤其在 2018 年新一轮大部制改革中，医保局与国家卫健委相继组建，医保支付、医卫管理体制得以进一步理顺，更加强势的监管机构也有助于深入推进医卫体制改革。对于医疗 IT 行业而言，国家医保局、国家卫健委等于 2018 年下半年相继制出台了数个重磅文件，成为行业加速发展的催化剂。

图表15 近年对医疗 IT 影响显著的关键政策文件或行动

时间	政策	主要相关内容
2017.4	关于推进医疗联合体建设和发展的指导意见	2017 年全面试点，三级公立医院参与，综合医改试点省份地市及分级诊疗试点城市至少建成一个；2020 年全面建设，二级公立医院和政府办基层医疗卫生机构全部参与。建立省、市、县三级人口健康信息平台，医联体内实现诊疗信息互联互通
2018.4	关于印发全国医院信息化建设标准与规范（试行）的通知	针对二级医院、三乙和三甲医院，从软硬件建设、安全保障、新兴技术应用等方面对信息化建设的主要内容提出规范
2018.8	关于进一步推进以电子病历为核心的医疗机构信息化建设的通知	2019 年三级医院达到电子病历应用水平分级评价 3 级以上，实现医院内不同部门间数据交换；2020 年达到分级评价 4 级以上，医院内实现全院信息共享，具备医疗决策支持功能
2018.9	关于印发互联网诊疗管理办法（试行）等 3 个文件的通知	包括《互联网医院管理办法（试行）》、《互联网诊疗管理办法（试行）》、《远程医疗服务管理规范（试行）》三份文件，明确互联网诊疗、远程医疗的内涵和管理，明确互联网医院的设立、管理、基本标准等
2018.12	关于印发电子病历系统应用水平分级评价管理办法及评价标准（试行）的通知	二级以上医院要按时参加电子病历系统功能应用水平分级评价，除此前对三级医院的要求外，2020 年二级医院也须达到分级评价 3 级以上
2018.12	关于申报按疾病诊断相关分组付费国家试点的通知	加快推进 DRGs 付费国家试点，探索建立 DRGs 付费体系，原则上各省可推荐 1-2 个城市作为试点候选
2019.1	2019 年全国医疗管理工作会议所提出目标	大力推进医联体建设，在全国确定并建设 100 个城市医疗集团和 500 个县域医共体试点

资料来源：国家卫健委、国务院办公厅、中国政府网、平安证券研究所

上述政策中，电子病历应用水平分级评价相关的刚性要求对于医疗 IT 行业形成最为直接的影响，即使保守的估算，全国约 2500 家三级医院、8800 家二级医院，假定三级医院 EMR 建设或升级订单均值 500 万，二级医院均值 200 万，合计市场规模也将达到 300 亿元的量级。实际上，EMR 应用分级评价 4 级也仅为满足院内互联互通，并不能很好满足医联体等更高级的功能需求，故而大中型医院的 EMR 实际建设水平极可能高于政策要求。

其次，以区域信息化平台为代表 GMIS 建设也是医疗 IT 的新看点。根据 2017 年政策要求，2020 年医联体进入全面建设阶段，当前已有不少省市在加大区域信息平台的建设力度。当前，区域信息平台仍处于探索阶段，商业模式尚未完全确定，以全国 600 余个城市、1300 余个县估算，保守假定每个城市平台年均运维服务费 500 万元，每个县 200 万元，即使不考虑商保理赔、远程诊疗、费用支付、药品销售等潜在服务内容的收费，年市场规模至少也将达到 50 亿元的量级。

而如互联网诊疗、互联网医院、DRGs 等也均将衍生相应的医疗 IT 建设或升级需求。例如，互联网诊疗的开展与互联网医院的建设，将直接要求医院及合作方匹配相应的 ICT 设施，以及需对对接医院 EMR、HIS 等的系统接口进行相应改造；DRGs 针对医保、医院端具有不同的模块，通常仅为几万至几十万元，直接产生的市场空间有限，但因需要大量的标准化临床数据、相关机构间良好的协作等方能实现，故而也将带动医疗 IT 需求进一步扩大。

在监管端，新成立的各级医保局的 IT 系统建设也将为医疗 IT 企业带来一定的业务增量，特别值得关注。医保局的成立整合分散于原国家卫计委（新农合）、人社部（城镇职工医保/城镇居民医保/生育保险）、民政部（医疗救助）、发改委（药品/医疗服务价格）的多种职能，相应的，要求建立全国统一的医保信息系统，各地当前标准不一的医保平台系统也需进行重建或改造。2019 年 3 月起，国家医保局医保信息平台相关项目包陆续开始招标，标志医保局端 IT 建设正式开始。仅考虑平台建设费用，全国约 400 个医保征缴区，每个征缴区平台建设费假定为 200 万元，则将产生约 8 亿元的市场空间；如考虑未来商保快赔等运营业务的可能性，则市场空间更大。

■ 成长空间：小公司 vs. 大市场

如前所述，当前和仁仅是一家年收入近 4 亿元的小型医疗 IT 上市企业，与中国百亿元量级的 IT 解决方案市场规模相比，仍有充足拓展空间。从客群定位考虑，和仁业务主要聚焦于高端 EMR 为核心的医院整体解决方案，目前大多数项目来自于需求复杂的大中型医院。国内三级医院 2500 余家，其中三甲医院为 1300 多家，和仁当前累计仅有 300 多家客户，即使比较对象局限于三甲医院，客户拓展空间依然明显。况且不论，国内医疗 IT 市场整体仍将长期维持 15%–20% 的增速，且近期政策发力正在加速需求释放。

图表16 和仁当前业务规模与可识别市场空间比较



资料来源：公司公告、公司官网、IDC、国家卫健委、平安证券研究所

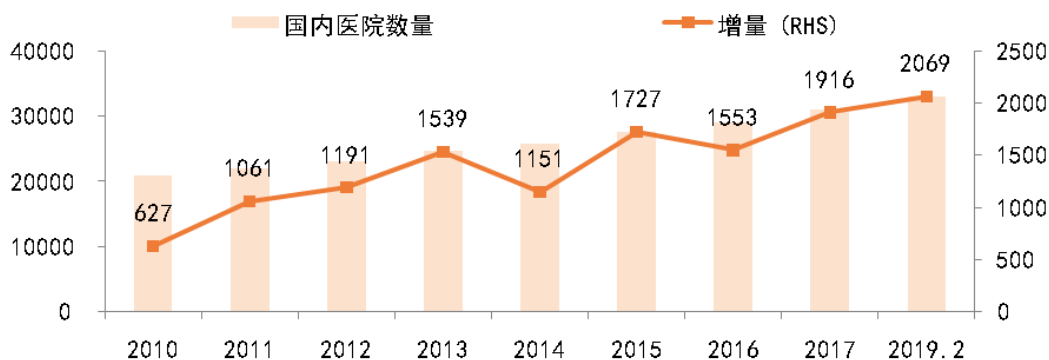
3.2 综合采用多种途径实现业务扩张

在产业规律和政策刚性的驱动下，我们看好和仁的成长前景。基于当前的主要业务，我们认为公司可借助传统业务增长、产品线下沉、地域拓展、区域平台推广等多种路径实现扩张：

1) 本地部署 CIS 业务增长: 传统的本地化部署产品以 EMR、CDR、集成平台为抓手, 聚焦全院临床数据的互联互通, 符合当前产业发展阶段的大中型医院的需求。一方面, 当前政策导向下, 已有客户具有系统更新升级的需要; 另一方面, 新客户也存在系统新建、以高端 EMR 替换原有系统或全院数据治理的需求。

2) 数字化场景应用业务增长: 数字化场景应用可满足医院客户一体化的配套建设要求, 对公司来说是锦上添花的业务, 需求主要来自于新建医院。2013 年起, 全国医院建设明显加速, 多数年间新增医院数量维持在 1500 家以上。在人口日益老龄化、医院资源分布依然不均衡、医疗需求不断增长的条件下, 预计医院建设仍将维持较大力度, 数字化场景应用业务也将继续受益。

图表17 国内医院数量变化 (2010 - 2019.2)



资料来源: 国家卫健委、平安证券研究所

3) 产品线下沉: 当前和仁的产品和解决方案主要定位于高端需求, 业务需求主要来自于大中型综合医院。由于低等级医院需求相比高等级医院简单很多, 在技术层面, 和仁产品线下沉应无难度。根据 2017 年报披露, 公司已针对专科医院、县级医院、基层机构等进行了有针对性的产品开发, 产品结构丰富、客户覆盖范围扩大是业务扩张的另一路径。

4) 地域扩张: 和仁旗下目前有 10 家控股子公司, 半数成立于 2016 年。仅从 10 家子公司的地域布局来看, 可大体形成对国内大部分范围的辐射。不过, 考虑到公司客户数量仅 300 多家, 如来自东北等地区收入也极其有限, 进一步完善销售网络、扩大业务地域范围也应是重要的扩张途径。

图表18 和仁控股子公司及成立时间

序号	子公司	注册地	持股比例	设立/入股时间
1	和仁湘雅	湖南长沙	68.5%	1/17/2011
2	和仁云慧	江西景德镇	60.0%	11/11/2014
3	天津和仁	天津	60.0%	2/16/2015
4	赣州和仁	江西赣州	100.0%	3/14/2016
5	重庆和仁	重庆	58.0%	3/21/2016
7	黑龙江和仁	黑龙江哈尔滨	60.0%	7/27/2016
6	广西和仁	广西南宁	51.0%	12/13/2016

序号	子公司	注册地	持股比例	设立/入股时间
8	西安和仁	陕西西安	100.0%	12/26/2016
9	江苏和仁	江苏南京	60.0%	8/8/2017
10	云医健康	浙江杭州	85.0%	12/24/2018

资料来源：公司公告、天眼查、平安证券研究所

5) 云业务推广：云架构符合 IT 系统演化趋势，具有更强的灵活性和安全性，其推广有助于提升业务毛利率。当前和仁旗下主要有两类云产品：

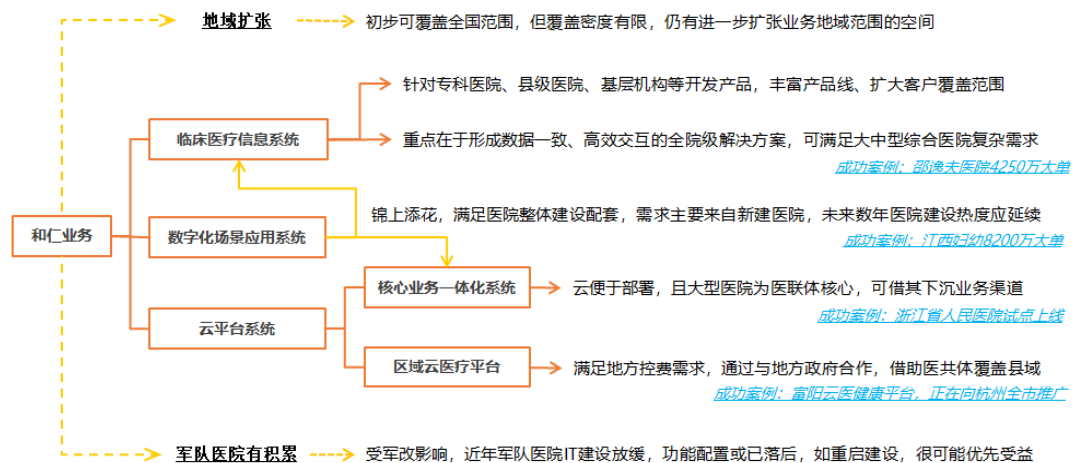
一是新一代的医院核心业务一体化系统，除满足医院自身应用需求外，云系统也更方便对接、服务外部接入机构，支持集团化、多院区、医联体应用，通过为如三甲医院等大型医疗机构提供深度服务，和仁可借此向以其为核心的医联体中的中小医疗机构下沉业务。

二是区域卫生云平台，通过与地方政府合作（比如与省政府下属投资平台合资设立项目公司），共同搭建、运营区域信息平台，通过平台辐射区域（主要为县域医共体）内的医卫机构，从而以更加可控的成本达到业务拓展的目的。

6) 军队医院业务重新加速：军队医院市场是和仁的优势领域，大量军队医院使用了公司的 EMR 系统。受军改影响，近年军队医院的 IT 建设放缓，相应的功能配置或已落后，如军队医院重启 IT 建设，公司有望优先受益。

和仁的业务是典型的 B 端/G 端业务，成功案例对于在激烈的竞争中获得项目订单极其重要。在公司传统的本地部署 CIS 业务、数字化场景应用业务、军队医院业务领域，已有不少成功案例，当前公司大部分收入来自于此。而在新的云业务方面，公司也已拥有了典型的标杆项目。由于成功案例的存在，和仁业务扩张应不存在太多阻碍。

图表19 和仁潜在的业务扩张路径及典型成功案例



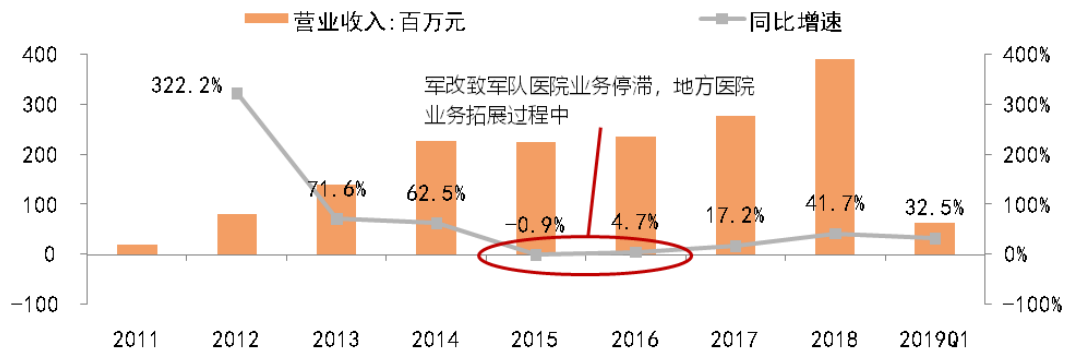
资料来源：公司公告、公司官网、动脉网、平安证券研究所

四、 财务分析、盈利预测与投资建议

4.1 财务分析：展现出良好的成长性，但成本费用指标尚不够稳定

整体来看，作为一家小型医疗 IT 上市企业，和仁成长迅速，成立至今的多数年间，其收入增幅维持在较高水平。受军改影响，过去几年军队医院 IT 建设明显放缓，公司 2015-2016 年收入增长也因此近乎停滞。不过，随着业务向地方医院及区域医疗拓展的成效开始逐步显现，2017 年起公司收入增速已明显恢复。

图表20 和仁营业收入规模及同比增速（2011 - 2019Q1）

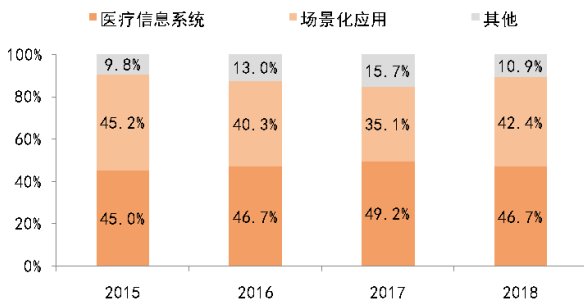


资料来源：公司公告、平安证券研究所

收入结构方面，公司近年医疗信息系统业务收入占比基本维持在 45%-50% 之间；场景化应用业务主要与新建医院关联，其收入占比波动较大，2016-2017 年连续下滑后，2018 年大幅反弹；其他业务则主要包括与临床/场景化应用系统相关的服务器代购、场景化应用系统方案设计的销售等内容，仍属医疗 IT 类业务。

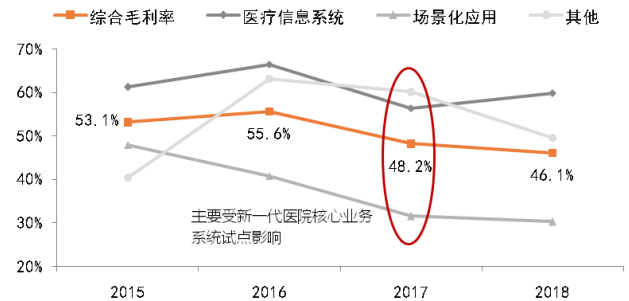
由于场景化应用业务涉及大量硬件设备的部署与施工外包，其毛利率系统性的低于医疗信息系统业务。2017 年，主要受新一代医院核心业务系统试点影响（新产品试点，与客户共同打磨产品，不考核利润），公司综合毛利率大幅下滑；2018 年，尽管场景化应用业务收入占比大幅攀升，但由于医疗信息系统业务毛利率明显恢复，综合毛利率仅小幅下降。

图表21 和仁各项业务收入结构（2015 - 2018）



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表22 和仁各项业务毛利率（2015 - 2018）

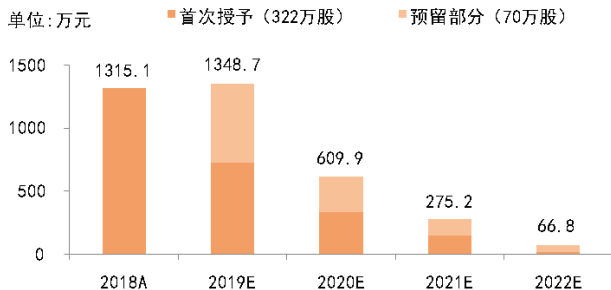


资料来源：公司公告、平安证券研究所

公司各项费用率指标波动较大，这主要表现在：1) 2017 年加大渠道拓展力度，当年销售费用率明显高于其他年间；2) 限制性股票相关费用 2018 年起开始体现，管理费用率提升明显；3) 研发力

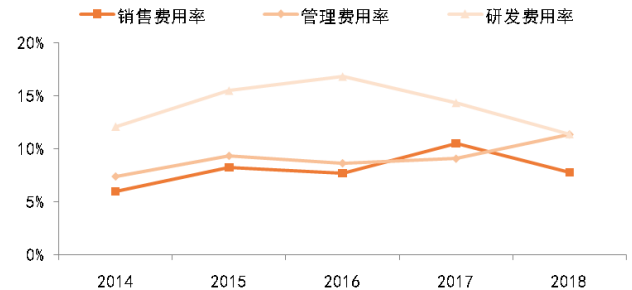
度在 2015-2016 年加大，主要投向是新一代医院核心业务系统，2017 年起，系统开始在医院客户中试点应用，相应费用率回落。

图表23 和仁 2017 年限制性股票激励计划相关费用



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表24 和仁销售/管理/研发费用率 (2014 - 2018)

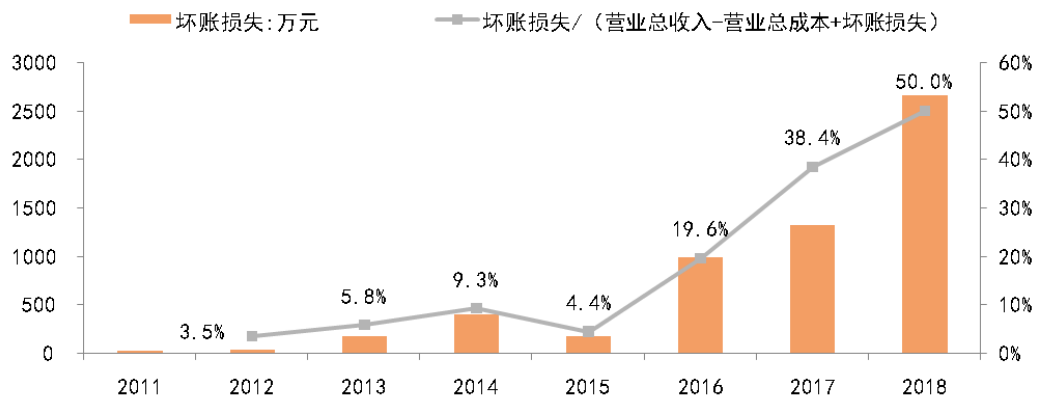


资料来源：公司公告、平安证券研究所

注：与多数软件类 IT 企业相同，和仁有息负债规模有限，相应财务费用无需重点关注，故在此未进行专门分析

坏账损失是近年影响和仁利润表现的一个重要财务指标，值得特别关注。2016 年开始，公司坏账损失的绝对和相对规模均显著上升，这在 2018 年尤其明显。根据 2018 年财报披露信息，坏账计提的上升主要因单一客户逾 5000 万元项目款因未完成决算审计而延迟支付所致，为历史原因。结合应收账款的账龄情况判断，我们预计 2019 年坏账损失绝对额至多小幅上升，相对额则随收入规模扩大而下降，2020 年开始两者均将恢复至正常水平。

图表25 和仁坏账损失规模及其相对占比 (2011 - 2018)

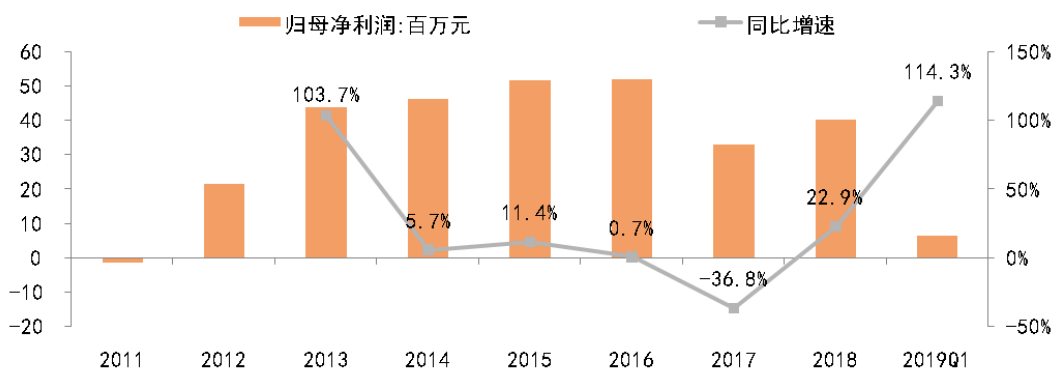


资料来源：公司公告、平安证券研究所

注：“营业总收入-营业总成本+坏账损失”即为利润表资产减值损失以上的项目加总，即营业收入减去营业成本及相关税费附加、管理/销售/研发/财务四项费用

综合上述因素影响，和仁归母净利润增速波动较大，2014-2017 年整体不尽人意。不过，2018 年公司归母净利润增速上升明显，如进一步剔除坏账计提因素影响（假定综合税率 11%），则相应增幅可达 43.5%，与营收增幅基本一致。随着经营规模扩大、管理水平提升以及历史坏账消化，我们预计公司成本费用指标将趋于稳定，归母净利润增速也将与营收逐步趋同。

图表26 和仁归母净利润规模及同比增速（2011 - 2019Q1）



资料来源：公司公告、平安证券研究所

注：因2011年为净利润指标为亏损，2012年未计算相应同比增幅；2014年主要因综合毛利率大幅下滑，致使净利润增速远低于营收

4.2 盈利预测：收入增速保持高水平，利润增幅高于营收

综合以上对业务现状与前景、行业发展趋势、主要财务指标等方面的分析，我们对2019-2021年公司的关键财务指标做出如下假设：

■ 收入增速及毛利率

在手订单充裕，2019年各项业务合计营收加速增长，同比增幅约50%；2020-2021年增速有所回落，但仍维持在30%-40%的高水平。其中，考虑到2018年增量项目订单中源自新建医院的高占比，2019年场景化应用系统业务增速将超过医疗信息系统业务；2020年起，受GMIS业务增长带动，临床信息系统业务增速将更高一些；其他业务收入占比为8%-10%。

由于云收入逐步增加，医疗信息系统业务毛利率在60%基础上小幅提升；场景化应用系统业务毛利率平稳，参照2017-2018年，假设为30.5%；其他业务毛利率为47.5%。

■ 销售/管理/研发/财务费用

近4年经验看，仅2017年因加强渠道拓展力度，销售费用率大幅提升至10.5%，其余3年均保持在8%左右。假设销售费用率随收入规模扩大略有下降，为7.75%。

2015-2017年，管理费用率在9%左右波动，2018年限制性股票计划推出，管理费用率上升至略超11%。不考虑今后可能新推出的股权激励计划，假定管理费用随收入规模扩大具有规模经济特性，在8.5%的基准费用率上叠加当前限制性股票计划的预计成本。

2015-2017年是针对新一代医院系统的高研发投入期，相应研发费用率维持高水平。随着系统试点应用，2018年研发费用率大幅回落至约11.4%。假定后续研发费用率大致平稳，在此基础上略有提升，为11.5%-12.5%。

2018年下半年起，公司主动提升负债水平，有息负债（短期）规模明显上升。假设借贷需求持续，则相应财务费用率小幅提升。

■ 坏账损失及其他

近年坏账损失大幅上升主要与单一项目的大额应收款有关，基于财报披露账龄情况，如该笔款项无法收回，2019-2020 年仍将产生 1000-1500 万元左右的坏账计提。基于近年的财务数据，假定正常水平的“坏账损失/营业收入”为 3%；上述单一项目应收账款能否收回存在不确定性，中性偏保守假设，2019-2020 年可能产生的坏账半数计入资产减值损失项目，且不考虑项目款回收后的转回。

其他收益主要反映增值税退税及其他政府补助，近年补助项目有所减少，参照 2018 年的相对规模，假定“其他收益/营业收入”为 3%。

多年来公司综合所得税率较为平稳，2015-2017 年基本维持在略超 11%的水平，2018 年小幅降至 10.6%。基于研发加计扣除力度加大及产业政策向科技行业倾斜，假定 10.5%的综合所得税率继续维持。

基于上述假设，我们预计 2019-2021 年公司营收分别为 5.95、8.16、10.80 亿元，同比增长 51.9%、37.2%、32.4%；归母净利润分别为 0.76、1.15、1.65 亿元，同比增长 88.0%、51.8%、43.2%；相应 EPS 分别为 0.91、1.38、1.97 元，对应 5 月 24 日收盘价（44.93 元）的 P/E 为 49.5x、32.6x、22.8x。

4.3 投资建议：高成长潜力产生配置价值

最后，小结我们关于和仁的观点和逻辑：

- 1) 和仁的核心定位主要是医疗 IT 整体解决方案提供商，更倾向于向客户提供全院级别的 IT 解决方案，定制化程度更高，且产品定位偏向高端，客户群体以需求更为复杂的三级医院为主，这与多数以软件销售为主要商业模式的同业友商形成了一定程度上的差异化竞争。此外，公司已将业务从院内延伸至服务于医联体的区域平台解决方案，经过多年深耕，已具备规模化的复制推广能力，这也是公司的一大看点。
- 2) 一方面，无论以成立时间、收入规模、客户数量还是员工数量衡量，和仁均是一家年轻的小型医疗 IT 上市公司；另一方面，和仁创始团队具有浓厚学术背景，公司产品技术优良，具有竞争力，各项业务均拥有标杆性的成功案例，其人均创收、人均薪酬均明显高于同业，相应的商业模式更加倾向于人均附加值提升所驱动的效率型扩张。综合来看，和仁是一家小而美的 HIT 企业，且业务定位与多数友商形成一定差异化，正是由于这种特性，成长潜力充足。
- 3) 从大的产业演化趋势来看，上世纪 90 年代至今，国内医疗信息化产业相继经历了 HIS 阶段、医技/医辅系统阶段，当前正处于 CIS 全面建设与 GMIS 全面推广阶段；政策层面，近期电子病历建设、医联体建设、互联网诊疗、DRGs 相关政策密集出台，成为医疗 IT 产业加速发展的催化剂，新成立的医保局端的 IT 建设也提供了额外的市场空间。和仁业务定位与当前产业发展趋势相符，在政策助力下，可通过多种途径实现扩张，长期成长性值得看好。

综上，我们认为和仁科技是一家小而美的医疗 IT 企业，其业务定位与多数友商具有差异，且符合当前 CIS 全面建设与 GMIS 全面推广的产业发展趋势，具备长期成长潜力。政策助力下，2018 年公司业务高速增长，预计 2019 年将继续加速，后续也将维持快速增长。基于此，我们首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

五、风险提示

（1）医院端项目订单不及预期

公司是医院端整体 IT 解决方案商，业务定位形成一定的差异化，如这种差异化不能转化成足额的订单，或多数医院对复杂方案的需求不足，将拖累长期成长。

（2）医联体建设进度缓慢

以城市医疗集团及县域医共体为代表的医联体建设是当前政策重点之一，相应的区域平台业务也是公司的重要看点，如医联体建设迟缓，将影响该项业务增长。

（3）收入利润高波动风险

由于和仁主要提供医院全院级及市县级区域平台解决方案，项目订单金额明显高于同业，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，如仍无法回收项目款，则相应的坏账计提仍将对账面利润形成较为明显的侵蚀。

（5）交易性/流动性因素

公司作为一家上市不足 3 年的小型企业，市值偏小且流通股占比低，股票流动性欠佳，加之首发股东的限售股陆续解禁减持影响，其股价波动较为剧烈。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	733	924	1116	1401
现金	365	387	424	481
应收票据及应收账款	320	460	613	805
其他应收款	23	44	47	73
预付账款	4	11	9	17
存货	2	2	4	4
其他流动资产	20	20	20	20
非流动资产	211	217	219	223
长期投资	0	3	3	3
固定资产	98	94	90	86
无形资产	12	18	24	32
其他非流动资产	101	102	102	102
资产总计	944	1140	1336	1624
流动负债	384	526	617	754
短期借款	105	150	150	150
应付票据及应付账款	148	265	288	436
其他流动负债	131	111	179	167
非流动负债	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	2	2	2	2
负债合计	386	529	619	756
少数股东权益	11	7	8	12
股本	83	84	84	84
资本公积	281	268	268	268
留存收益	234	295	394	538
归属母公司股东权益	547	604	708	856
负债和股东权益	944	1140	1336	1624

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	18	10	60	89
净利润	39	72	117	169
折旧摊销	12	12	13	14
财务费用	2	5	5	5
投资损失	-6	-8	-9	-10
营运资金变动	-63	-71	-66	-89
其他经营现金流	34	0	0	0
投资活动现金流	106	-9	-6	-8
资本支出	17	3	2	4
长期投资	116	-3	0	0
其他投资现金流	239	-10	-4	-4
筹资活动现金流	119	21	-17	-22
短期借款	81	45	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	3	1	0	0
资本公积增加	55	-13	0	0
其他筹资现金流	-20	-11	-17	-22
现金净增加额	243	22	37	58

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	391	595	816	1080
营业成本	211	322	436	568
营业税金及附加	6	8	12	15
营业费用	31	46	63	84
管理费用	45	64	75	95
研发费用	45	68	98	135
财务费用	2	5	5	5
资产减值损失	27	25	29	32
其他收益	11	18	24	32
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	6	8	9	10
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	43	81	131	189
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	43	81	130	188
所得税	5	8	14	20
净利润	39	72	117	169
少数股东损益	-2	-4	1	3
归属母公司净利润	40	76	115	165
EBITDA	50	88	139	197
EPS (元)	0.48	0.91	1.38	1.97

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	41.7	51.9	37.2	32.4
营业利润(%)	16.0	86.8	60.8	44.5
归属于母公司净利润(%)	22.9	88.0	51.8	43.2
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	46.1	45.8	46.6	47.4
净利率(%)	10.3	12.8	14.1	15.3
ROE(%)	6.9	10.9	15.2	18.3
ROIC(%)	5.2	8.5	12.4	15.4
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	40.9	46.4	46.3	46.5
净负债比率(%)	-46.6	-35.7	-35.6	-36.0
流动比率	1.9	1.8	1.8	1.9
速动比率	1.8	1.7	1.8	1.8
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	1.5	1.5	1.5	1.5
应付账款周转率	1.6	1.6	1.6	1.6
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.91	1.38	1.97
每股经营现金流(最新摊薄)	1.90	0.11	0.71	1.06
每股净资产(最新摊薄)	6.53	7.84	9.08	10.85
估值比率	-	-	-	-
P/E	93.1	49.5	32.6	22.8
P/B	6.9	5.7	4.9	4.1
EV/EBITDA	70.2	40.3	25.2	17.5

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

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