

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

首次覆盖

建筑智能化与智慧医疗双主业并行

内生深化、外延并购双管齐下，深化布局核心主业。智慧医疗与大健康业务方面，公司设立延华医疗研究院，组建专业研发团队，打造新一代业务生产系统；战略投资北京泰和康医疗生物技术有限公司，布局体外诊断业务，进一步延伸医疗健康领域产业链。绿色智慧城市业务方面，公司加强成本控制，聚焦于毛利率较高并可长期持续经营的优质项目。2019年公司整体毛利率为18.47%，较去年同期增长6.54%；智慧医疗与大健康板块毛利率31.18%，较去年同期增长7.23%；绿色智慧城市业务毛利率10.35%，较去年同期增长7.80%。

持股成电医星、成立延华医疗，智慧医疗领域业绩可期。公司2015年收购成电医星，持股75.24%，并表增厚智慧医疗业绩。2019年成电医星实现营收1.68亿元，同比增长62.8%；净利润1798万元，同比大幅增长124%。成电医星采用PPP模式、SaaS模式，建设云计算智慧医疗大数据平台，实现人口、医疗、养老等信息的互联互通。借助医疗PPP大发展、信息化需求增长，成电医星保持高速增长业绩可期。同时，公司设立延华医疗研究院，相继投入“区域医疗平台软件开发项目”等软件开发。延华智能已形成以集团医疗事业部、成电医星、延华医疗研究院、泰和康为主要生力军的“延华医疗”事业群，形成稳定的智慧医疗产业链。

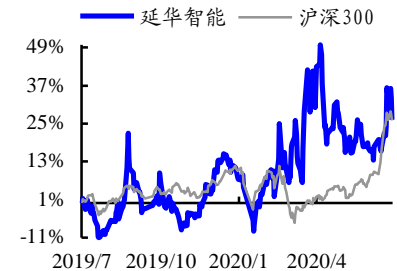
注重产品创新，强化研发队伍。公司与中国科学院陈润生院士联合建立“成都市院士创新工作站”，布局前沿技术研究。以成都延华西部健康医疗信息产业研究院有限公司为主体，组建专业研发队伍。同时，公司积极打造云服务基础框架平台，在此基础上构建延华医疗云平台，成立大数据、云计算、物联网、人工智能、机器人小组，进行基础技术和融合应用研究。

我们看好公司在智能建筑和智慧医疗领域的发展，首次覆盖，给予公司“增持”评级。预计公司20-22年归母净利润分别为0.47/0.58/0.67亿元；EPS分别为0.07元、0.08元、0.09元。

风险提示：业绩不达预期的风险、系统性风险

股票数据	2020/7/15
6个月目标价(元)	5.25
收盘价(元)	4.58
12个月股价区间(元)	3.09~5.65
总市值(百万元)	3,262
总股本(百万股)	712
A股(百万股)	712
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	24

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	7%	-8%	24%
相对收益	-13%	-33%	0%

相关报告

《汉嘉设计(300746):收购杭设,公司进入发展快车道》

--20200709

《华图山鼎(300492):华图入主,控股股东实力雄厚》

--20200701

《中国建筑(601668):新签合同稳增长,业绩有望持续》

--20200428

《中国中冶(601618):19年新签合同高速增长》

--20200405

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

075533685875 wangxiaoy@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1136	919	1045	1134	1264
(+/-)%	-5%	-19%	14%	9%	11%
归属母公司净利润	-286	23	47	58	67
(+/-)%	-645%	-108%	105%	23%	14%
每股收益(元)	-0.40	0.03	0.07	0.08	0.09
市盈率	-11	141	69	56	49
市净率	3.9	3.8	3.7	3.5	3.4
净资产收益率(%)	-34.0%	2.7%	5.3%	6.3%	6.9%
股息收益率(%)	2.8%	3.7%	0.6%	0.7%	0.8%
总股本(百万股)	712	712	712	712	712

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	416	539	562	579	净利润	23	47	58	67
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	61	63	68	76
应收款项	447	418	454	506	折旧及摊销	(8)	15	15	13
存货	441	472	507	564	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	189	49	53	59	财务费用	4	4	4	4
流动资产合计	1493	1478	1576	1708	投资损失	(70)	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	87	(123)	(30)	(46)
长期投资净额	189	0	0	0	其他	(24)	4	0	0
固定资产	99	113	104	96	经营活动净现金流量	12	(52)	46	38
无形资产	49	44	40	36	投资活动净现金流量	(67)	193	(1)	(1)
商誉	209	175	174	174	融资活动净现金流量	13	(18)	(22)	(20)
非流动资产合计	546	332	319	306	企业自由现金流	(41)	124	23	17
资产总计	2039	1810	1894	2014					
短期借款	61	65	70	80	财务与估值指标				
应付款项	627	480	516	574	每股指标				
预收款项	45	40	43	48	每股收益 (元)	0.03	0.07	0.08	0.09
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	1.21	1.25	1.30	1.36
流动负债合计	939	682	732	811	每股经营性现金流量 (元)	0.02	-0.07	0.06	0.05
长期借款	54	54	54	54	成长性指标				
其他长期负债	4	4	4	4	营业收入增长率	-19%	14%	9%	11%
长期负债合计	58	58	58	58	净利润增长率	-108%	105%	23%	14%
负债合计	998	740	790	869	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	864	892	927	967	毛利率	18.6%	23.4%	24.2%	24.4%
少数股东权益	178	178	178	178	净利率	2.5%	4.5%	5.1%	5.3%
负债和股东权益总计	2039	1810	1894	2014	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	2.1	2.4	2.6	2.6
					存货周转率 (次)	1.6	1.8	1.8	1.8
					偿债能力指标				
					资产负债率	48.9%	40.9%	41.7%	43.2%
					流动比率	1.6	2.2	2.2	2.1
					速动比率	1.1	1.5	1.5	1.4
					费用率指标				
					销售费用率	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
					管理费用率	10.2%	10.0%	10.0%	10.0%
					财务费用率	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%
					分红指标				
					分红比例	521%	40%	40%	40%
					股息收益率	3.69%	0.58%	0.71%	0.82%
					估值指标				
					P/E (倍)	141	69	56	49
					P/B (倍)	3.8	3.7	3.5	3.4
					P/S (倍)	3.5	3.1	2.9	2.6
					净资产收益率	2.7%	5.3%	6.3%	6.9%

利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	919	1045	1134	1264
营业成本	749	800	860	956
营业税金及附加	5	6	7	7
资产减值损失	61	63	68	76
销售费用	17	20	22	24
管理费用	93	105	113	126
财务费用	4	4	4	4
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	70	0	0	0
营业利润	16	53	66	76
营业外收支净额	32	0	2	2
利润总额	16	55	68	77
所得税	5	8	9	11
净利润	11	47	58	67
归属于母公司净利润	23	47	58	67
少数股东损益	(12)	0	0	0

资料来源：东北证券

分析师简介:

王小勇: 重庆大学技术经济及管理硕士, 四川大学水利水电建筑工程本科, 现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职, 先后在招商证券、民生证券, 新时代证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验, 2007年以来具有13年证券研究从业经历, 善于把握周期行业发展脉络, 视野开阔, 见解独到, 多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下简称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下简称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
李圣元	010-58034553	18513602167	lisy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn