

和仁科技(300550)

产品布局更趋完善，利润高增但收入仍有待释放

强烈推荐（维持）

现价：28.8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/53.74%
实际控制人	杨波
总股本(百万股)	117
流通A股(百万股)	42
流通B/H股(百万股)	0
总市值(亿元)	33.78
流通A股市值(亿元)	12.11
每股净资产(元)	5.01
资产负债率(%)	36.2

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

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：

公司公布2019年中报。2019年上半年，公司实现营收1.86亿元，同比增长28.37%，归母净利润2123万元，同比增长49.74%，基本EPS为0.19元，年中无分红或送转计划。

平安观点：

■ **收入增势良好，但订单仍有待进一步转化：**上半年，公司实现营收1.86亿元，同比增长28.37%，其中医疗信息系统业务收入8166万元，场景化应用业务收入8360万元，两者同比增速分别为13.85%、60.59%。总体来看，公司收入端增势良好，尤其场景化应用业务增长强劲，但相比公司在手订单而言，收入增长潜力仍未完全释放。

和仁定位于整体解决方案供应商，以总包模式为主，主要客群为需求更为复杂的大中型医院。此类总包订单大多数于上半年规划，三、四季度招标签署。考虑到公司项目实施周期通常为一年左右，且医院大型项目结算时点一般接近年末，故而多数收入集中在下半年确认。公司去年订单增长强劲，且大多数产生于下半年，因此今年三、四季度订单有望加速转化，预计营收增速将大幅提升。

■ **利润增长强劲，增幅显著高于收入：**上半年，公司实现归母净利润2123万元，同比增长49.74%，扣非后更是高达58.15%，均明显高于收入。拆解来看，公司综合毛利率同比上升3.23pct至47.36%，是利润增速高于营收的最主要原因，其中应蕴含了收入确认时点的积极影响，预计全年综合毛利率仍将维持正常水平。费用端看，销售/研发费用同比增幅低于或与收入增长基本一致，但管理费用大幅上升62.6%，原因主要在于公司股权激励计划的会计核算方法变更，导致相应股权激励费用大幅上升，这将对全年账面利润形成一定影响。

■ **产品布局更趋完善，市场拓展状况良好：**产品研发布局方面，公司新一代医院信息系统在种子客户浙江省人民医院中应用状况良好，并以总分第一

	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	69	113	164
YoY(%)	-36.8	22.9	70.3	63.9	45.3
毛利率(%)	48.2	46.1	45.8	46.6	47.4
净利率(%)	11.9	10.3	11.6	13.8	15.2
ROE(%)	6.5	6.9	10.0	15.0	18.4
EPS(摊薄/元)	0.28	0.34	0.59	0.96	1.40
P/E(倍)	102.7	83.5	49.0	29.9	20.6
P/B(倍)	6.7	6.2	5.2	4.5	3.8

被列为现代医院医保精细化管理典型案例；公司“云到端”场景即时应用“HI 医生”APP 可与不同 HIS 无缝对接，能够为医护人员提供实时、一致的线上线下联动数据，提升工作效率和质量；公司区域平台在杭州“城市大脑·卫健系统”舒心就医平台项目上取得进展，已完成 245 家市属公立医疗机构的全量接入，已开始提供“先看病后付费”等惠民服务。

市场拓展方面，医院 IT 业务先后中标建设江西省儿童医院红谷滩医院智能信息化、空军军医大学第三附属医院行业合作平台建设等大型项目，区域医疗业务则中标江苏省肝健康联盟信息化平台、广元市居民健康卡服务、启东市“互联网+医疗健康”等项目。

- **盈利预测与投资建议：**主要针对股权激励费用会计核算方法的变更以及年中送转导致的股本数量变化，我们对公司盈利预测进行调整，预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.59 (-0.32)、0.96 (-0.42)、1.40 (-0.57) 元，对应 8 月 30 日收盘价 (28.8 元) 的 P/E 分别为 49.0x、29.9x、20.6x。我们认为和仁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，随着政策催化下的医疗 IT 行业步入景气期，具备长期成长潜力；中短期看，公司在手订单充裕，至少也可支持未来 1-2 年的高速增长。基于此，我们看好公司的成长前景，继续维持“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) **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。
- 5) **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。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	733	968	1166	1457
现金	365	432	473	538
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	199	195	191
长期投资	0	3	3	3
固定资产	98	94	90	86
无形资产	12	0	0	0
其他非流动资产	101	102	102	102
资产总计	944	1167	1361	1648
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	117	117	117
资本公积	281	268	268	268
留存收益	234	289	386	528
归属母公司股东权益	547	631	733	880
负债和股东权益	944	1167	1361	1648

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	19	62	94
净利润	39	66	114	167
折旧摊销	12	30	19	22
财务费用	2	3	4	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	-15	-4	-3
长期投资	116	-3	0	0
其他投资现金流	239	-28	-10	-12
筹资活动现金流	119	57	-14	-21
短期借款	81	45	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	3	34	0	0
资本公积增加	55	-13	0	0
其他筹资现金流	-20	-9	-14	-21
现金净增加额	243	66	41	65

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	73	80	96
研发费用	45	68	98	135
财务费用	2	3	4	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	74	128	187
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	43	73	127	187
所得税	5	8	13	20
净利润	39	66	114	167
少数股东损益	-2	-3	1	3
归属母公司净利润	40	69	113	164
EBITDA	50	98	141	201
EPS (元)	0.34	0.59	0.96	1.40

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	69.4	73.5	46.7
归属于母公司净利润(%)	22.9	70.3	63.9	45.3
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	46.1	45.8	46.6	47.4
净利率(%)	10.3	11.6	13.8	15.2
ROE(%)	6.9	10.0	15.0	18.4
ROIC(%)	5.2	7.6	12.1	15.3
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	40.9	45.3	45.5	45.9
净负债比率(%)	-46.6	-42.8	-42.5	-42.5
流动比率	1.9	1.8	1.9	1.9
速动比率	1.8	1.8	1.8	1.9
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	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)	0.34	0.59	0.96	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)	1.36	0.16	0.53	0.80
每股净资产(最新摊薄)	4.66	5.54	6.41	7.67
估值比率	-	-	-	-
P/E	83.5	49.0	29.9	20.6
P/B	6.2	5.2	4.5	3.8
EV/EBITDA	62.5	31.8	21.8	14.9

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