

2023年01月12日

中国人寿定增加持，新阶段高成长可期

万达信息(300168)

评级:	买入	股票代码:	300168
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	14.68/7.25
目标价格:		总市值(亿)	96.55
最新收盘价:	8.13	自由流通市值(亿)	96.19
		自由流通股数(百万)	1,183.21

主要事件

2023年1月11日，公司发布公告显示，公司新一期定增方案已获配完成，本次发行最终获配发行对象共计12名，发行价格为7.74元/股，本次发行股票数量为2.56亿股，募集资金总额为19.78亿元。

► 大股东中国人寿参与定增，持续比例将提升至20.32%

根据公司公告，本次发行中，公司第一大股东中国人寿获配股数7752万股，获配金额6亿元，为12名获配对象中份额最高的参与方。预计本次发行新增股份完成股份登记后，中国人寿对公司的持股比例将从18.17%提升至20.32%。我们认为，第一大股东的增持，体现出公司在中国人寿集团的重要战略定位，以及中国人寿对公司智慧政务、智慧医疗等业务坚定看好的信心，以及长期投入的决心。同时，公司和中国人寿在商业保险、民生保障等方面有显著的业务协同，中国人寿持股比例的提升，将有利于双方加强业务、技术和资源整合，挖掘协同价值。

► 拟投入智慧医疗和智慧城市等新兴领域，助力抢抓市场机遇

根据定增方案，公司本次募集资金将主要用于未来公卫和医疗创新管理服务项目，未来城市智慧服务平台项目，企业人力资源数字化平台项目，偿还银行贷款等项目。我们认为，公司长期深耕城市信息化和数字化转型，形成“3+2”业务结构，3是传统业务，包括智慧医卫、智慧政务和信创，2是创新业务，主要为健康管理服务和智慧城市。其中，公司在智慧医卫和智慧政务领域形成较高的市场覆盖面、行业经验、技术积累等竞争优势。本次，公司面对AI、大数据、5G等新兴技术方向，以及数字中国、智慧医疗、医保改革等政策方向，落实新的项目建设，将有利于公司抢抓市场机遇，提升技术优势，扩大市占率。同时，债务水平的优化也有利于公司控制财务费用，提升盈利能力。

► 加强信创和数据要素领域布局，将受益于行业景气提升

公司持续深耕信创，党政信创方面，公司加强在中央部委和上海、四川、山西、河北等区域市场拓展，布局深入区县乡的业务落地，保持信创业务良好发展。行业信创方面，公司积极推进在国企、医院等领域的信创试点和拓展，助力行业客户国产化进程。“十四五”期间，公司业务将受益于信创产业规模的加速增长。

公司长期深耕数据要素领域，“一网通办”是万达信息在上海首创的智慧政务示范项目，并已成为国家主推的一体化政务服务模式；社会治理、公检法、应急等行业的核心产品和解决方案已在上海、浙江、重庆、湖南、四川等省市形成较大规模业务增长；民生服务业务已覆盖全国31省，服务全国超过8亿人群。2022年12月，我国相继发布《企业数据资源相关会计处理暂行规定（征求意见稿）》、《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》等文件，数据要素行业法律法规持续完善，将助力数据要素产业迈入高成长。

投资建议

根据公司2022年前三季度经营情况，以及全年市场需求判断，我们下调公司2022年营收35.72亿元的预测至35.26亿元，预计2023-2024年公司营收分别为41.06/47.96亿元，下调2022年EPS 0.41元的预测至0.01元，预计2023-2024年公司EPS分别为0.12/0.23元，维持“买入”评级。

风险提示

1) 宏观经济下行影响政府和医疗行业 IT 预算；2) 政策推进不及预期；3) 行业竞争加剧。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,008	3,513	3,526	4,106	4,796
YoY (%)	41.6%	16.8%	0.4%	16.4%	16.8%
归母净利润(百万元)	-1,292	69	17	137	267
YoY (%)	7.6%	105.4%	-76.0%	725.4%	94.9%
毛利率 (%)	15.8%	33.5%	31.9%	32.9%	34.2%
每股收益 (元)	-1.10	0.06	0.01	0.12	0.23
ROE	-88.2%	4.5%	1.1%	8.0%	13.5%
市盈率	-7.39	135.50	581.05	70.39	36.12

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 刘泽晶

邮箱: liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话:

分析师: 刘熹

邮箱: liuxi1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522110001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,513	3,526	4,106	4,796	净利润	43	17	138	269
YoY (%)	16.8%	0.4%	16.4%	16.8%	折旧和摊销	327	300	296	297
营业成本	2,336	2,403	2,757	3,156	营运资金变动	-452	-90	112	-454
营业税金及附加	12	12	13	16	经营活动现金流	64	345	677	231
销售费用	147	143	181	194	资本开支	-217	-52	-69	-64
管理费用	428	412	446	555	投资	-10	8	-6	1
财务费用	116	98	96	89	投资活动现金流	-218	-52	-94	-68
研发费用	472	497	519	578	股权募资	15	0	0	0
资产减值损失	-16	-2	-2	-2	债务募资	138	0	0	0
投资收益	13	-8	-19	-5	筹资活动现金流	1	-117	-117	-117
营业利润	62	10	149	293	现金净流量	-152	176	467	47
营业外收支	-3	8	5	3					
利润总额	58	18	155	297	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	15	1	17	28	成长能力				
净利润	43	17	138	269	营业收入增长率	16.8%	0.4%	16.4%	16.8%
归属于母公司净利润	69	17	137	267	净利润增长率	105.4%	-76.0%	725.4%	94.9%
YoY (%)	105.4%	-76.0%	725.4%	94.9%	盈利能力				
每股收益	0.06	0.01	0.12	0.23	毛利率	33.5%	31.9%	32.9%	34.2%
					净利率	2.0%	0.5%	3.3%	5.6%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	1.0%	0.2%	1.8%	3.2%
货币资金	1,211	1,388	1,854	1,901	净资产收益率 ROE	4.5%	1.1%	8.0%	13.5%
预付款项	21	28	29	35	偿债能力				
存货	854	602	1,192	790	流动比率	0.76	0.82	0.89	0.98
其他流动资产	1,850	2,293	1,921	3,157	速动比率	0.38	0.53	0.47	0.64
流动资产合计	3,937	4,310	4,997	5,884	现金比率	0.23	0.26	0.33	0.32
长期股权投资	70	56	55	48	资产负债率	78.5%	78.6%	78.1%	76.6%
固定资产	344	302	261	220	经营效率				
无形资产	374	144	-83	-312	总资产周转率	0.50	0.49	0.55	0.59
非流动资产合计	3,208	2,959	2,741	2,509	每股指标 (元)				
资产合计	7,145	7,269	7,738	8,393	每股收益	0.06	0.01	0.12	0.23
短期借款	2,916	2,916	2,916	2,916	每股净资产	1.31	1.32	1.44	1.66
应付账款及票据	457	560	616	725	每股经营现金流	0.05	0.29	0.57	0.19
其他流动负债	1,807	1,811	2,087	2,364	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	5,180	5,288	5,619	6,005	估值分析				
长期借款	219	219	219	219	PE	135.50	581.05	70.39	36.12
其他长期负债	207	207	207	207	PB	9.95	6.15	5.65	4.89
非流动负债合计	426	426	426	426					
负债合计	5,606	5,714	6,045	6,431					
股本	1,188	1,188	1,188	1,188					
少数股东权益	-16	-16	-15	-14					
股东权益合计	1,539	1,555	1,693	1,962					
负债和股东权益合计	7,145	7,269	7,738	8,393					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘泽晶：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

刘熹：计算机行业分析师。上海交通大学硕士，曾任职于新时代证券，浙商证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。