科技经费投入力度大，信息化建设多点开花

——四川上市公司巡礼之科技篇（三）

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

核心观点

❖ **四川科技研发投入力度大**

四川省科技经费投入力度加大，研究与试验发展经费投入保持较快增长，投入强度大幅提高。根据 2019 年统计，全省共投入 R&D 经费 737.1 亿元，比上年增加 99.2 亿元，增长 15.6%，增速较上年提高 2 个百分点，总量排全国第 8 位；R&D 经费投入强度为 1.81%，比上年提高 0.09 个百分点，投入强度排全国第 13 位。按 R&D 人员全时工作量计算的人均经费为 46.4 万元，比上年增加 2.4 万元。活动类型方面，试验发展经费占比最高（81.8%），增速最快（17.3%），基础研究和应用研究经费占比较低，增速在 8%左右。活动主体方面，企业站半壁江山（57.8%），增速最快（19.6%），政府和高等学校占比分别为 32.4%和 9.0%，增速分别为 8.1%和 18.8%。

❖ **信息化建设政策持续加码**

四川省重视信息技术的发展，信息化发展水平位列全国十强 。2019 年 9 月，成都发布《成都市软件产业高质量发展规划（2019-2025）》和《关于促进软件产业高质量发展的专项政策措施》，提出力争到 2025 年，该市软件产业主营业务收入突破 8000 亿元，跻身中国软件名城第一方阵，成为世界软件产业重要的研发基地。2014 年，《成都市教育信息化发展规划(2014—2020 年)》明确提出，到 2020 年，率先在中西部全面实现教育现代化目标。教育信息化整体水平达到“西部领先、全国一流”的目标。成都的教育发展和探索，教育信息化一直在走在前沿，不乏创新和典范。2019 年 11 月，四川省人民政府印发四川省推进“互联网+医疗健康”示范省建设实施方案，提出到 2022 年，四川省“互联网+医疗健康”服务体系将覆盖全生命周期。

❖ **重点公司：**

佳发教育（300559.SZ）：全国最早从事国家教育考试信息化建设的企业之一。公司产品主要包括“智慧招考”和“智慧教育”两大产品系列，具备先发优势和入口优势。公司目前省考试平台占有率行业第一，并中标国家端考试综合平台项目。公司上市以来始终保持双位数增长，2020Q1 业绩不受疫情影响。2020Q1 营业收入比上年同期增长 29.59%，净利润比上年同期增长 74.94%。智慧教育的增长率都维持在 150%以上，占营业收入比为 30.75%。

久远银海（002777.SZ）：智慧民生和军民融合服务商，起源于中国工程物理研究院并由中物院国有控股，是中物院“军转民”支柱型企业，聚焦医疗医保、数字政务、智慧城市、军民融合四大战略方向。公司医保大数据产品持续升级，DRG 产品在市场实现对医保、卫健、医院三端的全覆盖。2019 年，公司实现营业收入 10.16 亿元（17.62%+），归母净利润 1.61 亿元（36.06%+）。

❖ **风险提示：**宏观经济增长不及预期、行业竞争加剧、市场监管及政策风险

证券研究报告

所属部门 | 行业公司部

报告类别 | 行业深度

报告时间 | 2020/6/30

分析师

方科
证书编号：S1100518070002
fangke@cczq.com

联系人

周紫瑞
证书编号：S1100119080005
zhouzirui@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、四川地区科技行业情况与趋势预判 4
一、佳发教育（300559.SZ） 5
1、公司基本情况 5
2、财务数据、收入构成和财务分析 7
3、公司竞争力分析或潜在看点 10
4、盈利预测与评级 11
二、久远银海（002777.SZ） 12
1.公司基本情况 12
2.公司财务表现 13
三、依米康（300249.SZ） 15
1.公司基本情况 15
2.公司财务表现 16
四、创意信息（300366.SZ） 18
1.公司基本情况 18
2.公司财务表现 19
风险提示 21

图表目录

图 1： 公司历史发展 6
图 2： 公司股权结构 6
图 3： 标准化考点建设相关设备收入及增速 7
图 4： 智慧教育产品及整体解决方案收入及增速 7
图 5： 公司营业收入情况 8
图 6： 公司归母净利润情况 8
图 7： 公司毛利率、净利率情况 8
图 8： 公司各主营业务毛利率情况 8
图 9： 公司三费情况 9
图 10： 2017 年开始公司 ROE 企稳回升 9
图 11： 可比公司人均薪酬情况（万元） 9
图 12： 人均创收和人均创利（万元） 9
图 13： 公司资产负债率 9
图 14： 公司的偿债能力 9
图 15： 公司 2015-2019 年现金状况 10
图 16： 公司 2015-2019 年预收账款及同比增速 10
图 17： 久远银海股权结构 12
图 18： 久远银海业务板块 13
图 19： 久远银海营业收入与利润变化 13
图 20： 久远银海主营业务收入构成及变化 13
图 21： 久远银海营业收入与利润变化 14
图 22： 久远银海各业务毛利率 14
图 23： 久远银海 2018 年研发投入及营收占比 14
图 24： 久远银海三大费用变化情况 14
图 25： 依米康股权结构 15
图 26： 依米康营业收入与归母净利润变化 17
图 27： 依米康主营业务收入（单位：亿元） 17
图 28： 依米康主营项目毛利率 17
图 29： 依米康三大费用及研发费用变化情况 17
图 30： 创意信息股权结构 18
图 31： 创意信息营业收入与利润 20
图 32： 创意信息研发投入比例 20
图 33： 创意信息各业务营业收入 20
图 34： 创意信息 2019 年收入构成 20

表格 1. 可比公司估值 11
表格 2. 依米康主要业务领域 16
表格 3. 创意信息各业务主要内容 19

一、四川地区科技行业情况与趋势预判

四川科技研发投入力度大。四川省科技经费投入力度加大，研究与试验发展经费投入保持较快增长，投入强度大幅提高。根据 2019 年统计，全省共投入 R&D 经费 737.1 亿元，比上年增加 99.2 亿元，增长 15.6%，增速较上年提高 2 个百分点，总量排全国第 8 位；R&D 经费投入强度为 1.81%，比上年提高 0.09 个百分点，投入强度排全国第 13 位。按 R&D 人员全时工作量计算的人均经费为 46.4 万元，比上年增加 2.4 万元。活动类型方面，试验发展经费占比最高（81.8%），增速最快（17.3%），基础研究和应用研究经费占比较低，增速在 8%左右。活动主体方面，企业站半壁江山（57.8%），增速最快（19.6%），政府和高等学校占比分别为 32.4%和 9.0%，增速分别为 8.1%和 18.8%。

信息化建设政策持续加码。四川省重视信息技术的发展，信息化发展水平位列全国十强 。2019 年 9 月，成都发布《成都市软件产业高质量发展规划（2019-2025）》和《关于促进软件产业高质量发展的专项政策措施》，提出力争到 2025 年，该市软件产业主营业务收入突破 8000 亿元，跻身中国软件名城第一方阵，成为世界软件产业重要的研发基地。2014 年，《成都市教育信息化发展规划(2014—2020 年)》明确提出，到 2020 年，率先在中西部全面实现教育现代化目标。教育信息化整体水平达到“西部领先、全国一流”的目标。成都的教育发展和探索，教育信息化一直在走在前沿，不乏创新和典范。2019 年 11 月，四川省人民政府印发四川省推进“互联网+医疗健康”示范省建设实施方案，提出到 2022 年，四川省“互联网+医疗健康”服务体系将覆盖全生命周期。

重点公司：

佳发教育（300559.SZ）：全国最早从事国家教育考试信息化建设的企业之一。公司产品主要包括“智慧招考”和“智慧教育”两大产品系列，具备先发优势和入口优势。公司目前省考试平台占有率行业第一，并中标国家端考试综合平台项目。公司上市以来始终保持双位数增长，2020Q1 业绩不受疫情影响。2020Q1 营业收入比上年同期增长 29.59%，净利润比上年同期增长 74.94%。智慧教育的增长率都维持在 150%以上，占营业收入比为 30.75%。

久远银海（002777.SZ）：智慧民生和军民融合服务商，起源于中国工程物理研究院并由中物院国有控股，是中物院“军转民”支柱型企业，聚焦医疗医保、数字政务、智慧城市、军民融合四大战略方向。公司医保大数据产品持续升级，DRG 产品在市场实现对医保、卫健、医院三端的全覆盖。2019 年，公司实现营业收入 10.16 亿元（17.62%+），归母净利润 1.61 亿元（36.06%+）。

一、佳发教育（300559.SZ）

1、公司基本情况

2002 年成立，2016 年在创业板上市，佳发教育是全国最早从事国家教育考试信息化建设的企业之一。公司产品主要包括“智慧招考”和“智慧教育”两大产品系列，遍布全国 29 个省（直辖市、自治区），应用于上千个教育管理机构及上万所学校。**智慧招考**业务主要是为国家教育部、人社部提供包括标准化考点、英语人机对话考试等信息化解决方案，核心产品和解决方案众多助力公司保持竞争优势，在新一轮标准化考点建设中，公司仍然获得较大的市场份额，公司目前省考试平台占有率行业第一，并中标国家端考试综合平台项目。**智慧教育**业务包括三大方向：考教统筹、新高考和智慧校园。

深耕教育信息化行业 15 年，国内教育信息化行业的先行者和领先者。公司 2002 年开始从事金融行业视频监控，2004 年进入教育信息化行业，其后公司发展与国家教育信息化建设息息相关，可以分为五个阶段：

（1）2004-2006 年，进入期：部分省市自主开展教育信息化建设，主要分布在较发达地区、无统一建设标准、产品功能单一，考生信息管理和单一考点视频监控为主要用途。公司作为重庆市网上巡查系统产品的提供商，建设了范围覆盖重庆市 20 个区县、30 多所学校、2,000 多个考场的统一标准、互联互通的网上巡查系统，得到了国家教育部考试中心的认可。

（2）2007-2010 年，全国扩张期：国家统一部署、统一实施时期，国家教育部于 2007 年 3 月 1 日发布《教育部关于做好国家教育考试考务管理与服务平台相关工作的通知》，公司提出“一个平台、多种应用”为一体的网上巡查建设整体解决方案，参与全国范围的网上巡查系统建设。

（3）2011-2013 年，产品多样化时期：第一轮标考建设高峰期，教育部和财政部于 2011 年 2 月 19 日发布《关于大力推进国家教育考试标准化考点建设工作的通知》，以网上巡查、应急指挥、身份认证、作弊防控等教育考试考务信息化应用的产品体系逐渐成型。

（4）2014-2016 年，教育行业横向延伸期：公司“25 省从国家端到学校端五级互联互通教育考试考务管理与服务平台”和“覆盖全国教育行业的销售两大网络搭建完成”，公司完成教育信息化整体战略布局。2016 年公司上市，年底公司推出新高考云巅智慧教育产品和解决方案。

（5）2017-至今，收购扩张期：第二轮标考建设开启，公司抓住“新高考”改革的机遇，收购成都环博软件有限公司 51%股权和上海好学网络科技有限公司 62%股权，初步完成“新高考”云巅智慧教育产品和解决方案整体布局。

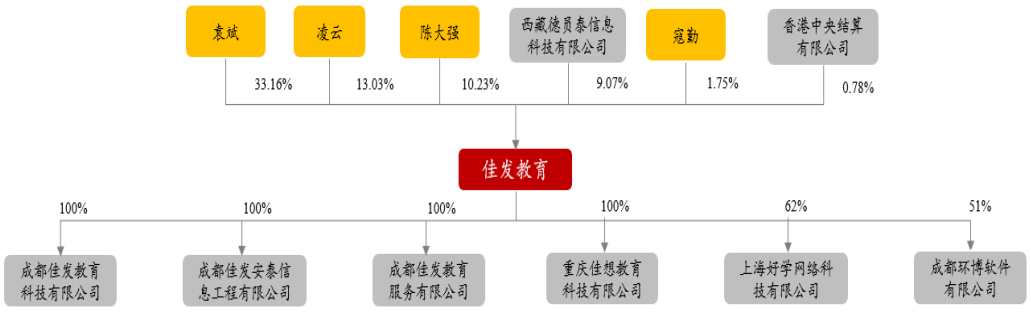
图 1：公司历史发展



资料来源：公司官网，川财证券研究所

夫妻二人持股三成，管理层具有技术背景。公司董事长袁斌与总经理寇健为夫妻关系，共同持股 33.16%，系公司的实际控制人。董事长袁斌毕业于四川大学物理系光学专业，公司董事、总经理寇健，毕业于解放军理工大学无线电专业，二者均有十余年于总参第五十七研究所从事专业研究的经历；公司董事、副总经理赵峰，董事、副总经理覃勉分别毕业于重庆大学计算机科学与技术专业和荷兰代尔伏特理工大学计算机工程专业。

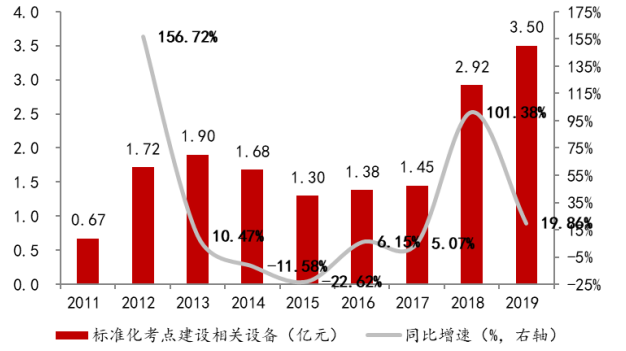
图 2：公司股权结构



资料来源：Wind，川财证券研究所

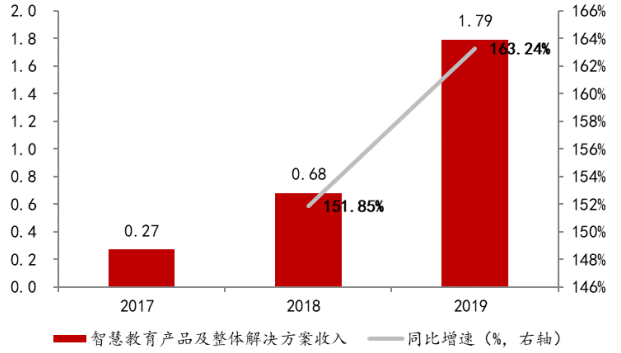
标准化考点产品是公司主要收入来源，智慧教育业务是公司未来业绩的重要增长点。受益于 2017 年国家第二轮标准化考点建设，2018 年标准化考点建设相关设备收入增加 101.38%，达到 2.92 亿元，2019 年增长率有所回落，为 19.86%，但利好影响依然存在。标准化考点设备收入占公司营业收入的 60.06%，主要应用于教育考试信息化领域的标准化考点的建设项目，属于软硬件结合产品。2016 年底，公司构建教育信息化服务闭环的“云巅计划”系列产品，为教育信息化构建更高级形态的智慧教育。近几年智慧教育的增长率都维持在 150%以上，并且随着业务的发展，该部分产品收入占营业收入的比从 2017 年 13.84%，上升到 2019 年 30.75%。

图 3：标准化考点建设相关设备收入及增速



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 4：智慧教育产品及整体解决方案收入及增速

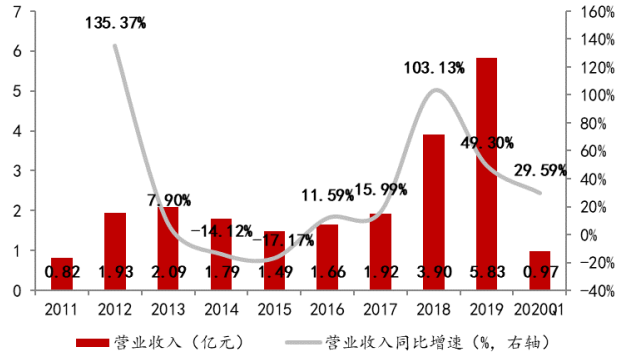


资料来源：Wind，川财证券研究所

2、财务数据、收入构成和财务分析

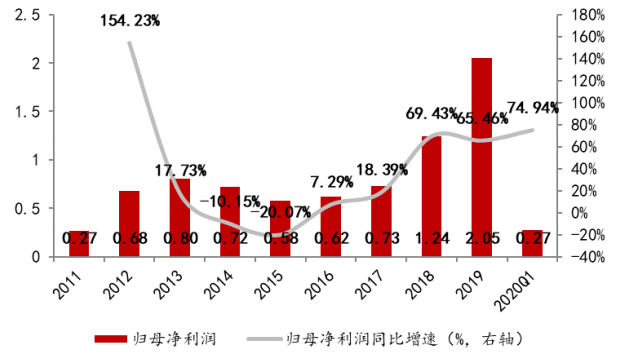
公司上市以来始终保持双位数增长，2020Q1 业绩不受疫情影响。2011-2013 年是第一轮标考建设高峰期，2014-2015 年随着高考标准化考点一代网上巡查系统建设初步目标基本完成，具有高清结合业务特点的二代网上巡查系统建设刚开始系统，新产品身份认证系统和作弊防控系统两大系统尚未大规模开始集中建设，公司营收出现一定下滑，2016 年，公司业绩重回增长轨道，随着第二轮标考建设周期开启，2017 年公司的营收和归母净利润大幅提升，这种向好趋势延续到 2019 年。2020Q1 营业收入比上年同期增长 29.59%，净利润比上年同期增长 74.94%。公司受疫情影响较小，年度经营计划和预算未发生重大变化，长期来看，疫情在一定程度上刺激教育信息化的需求。

图 5：公司营业收入情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

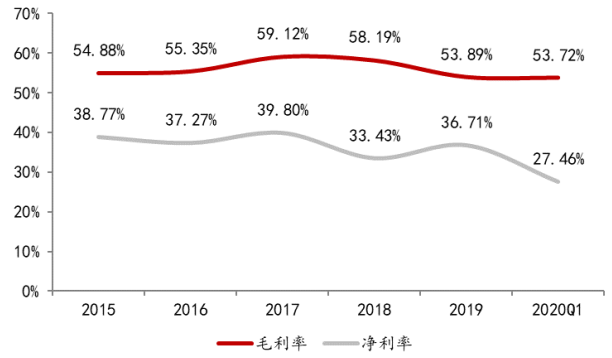
图 6：公司归母净利润情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

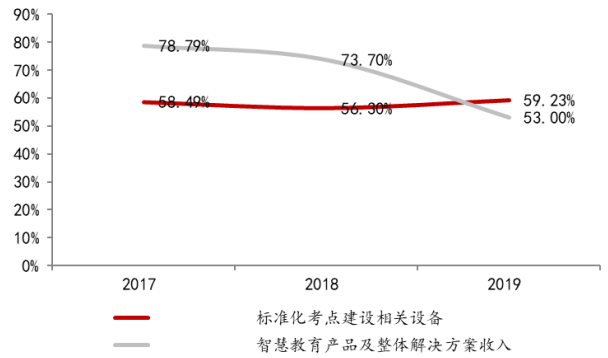
营业收入受下游影响、呈现季节性波动特征。从分季度财务指标可以看出，公司销售收入的确认主要在第二季度和第四季度。公司**产品毛利率维持高位，盈利能力强。**公司毛利率稳定在 53%-60%左右，净利率在 33%-40%。分业务来看，标准化考点建设相关设备的毛利率大约在 58%上下浮动，智慧教育产品及整体解决方案毛利率较前两年相比有所回落，2019 年为 53%，公司产品属于软硬件结合产品，并且该应用领域对产品的功能、安全、稳定性要求较高，且存在定制化个性需求。

图 7：公司毛利率、净利率情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

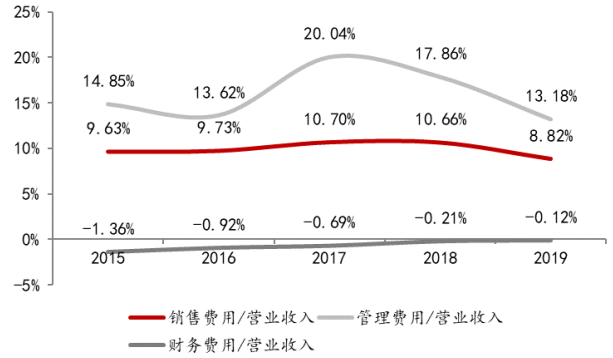
图 8：公司各主营业务毛利率情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

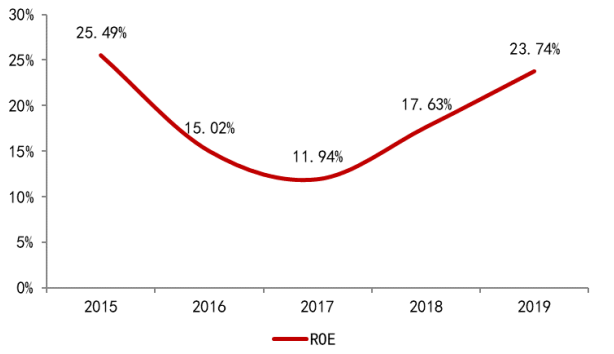
公司期间费用稳中有降，ROE 企稳回升。公司销售和财务费用占比较为稳定，管理费用占比有先升后降的趋势，主要是由于 2017 年、2018 年研发支出和员工薪酬增加(包括 2017 年限制性股票激励费用摊销)。2017 年，ROE 企稳回升，从 2017 年的 11.94%提高到 2019 年为 23.74%。

图 9：公司三费情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

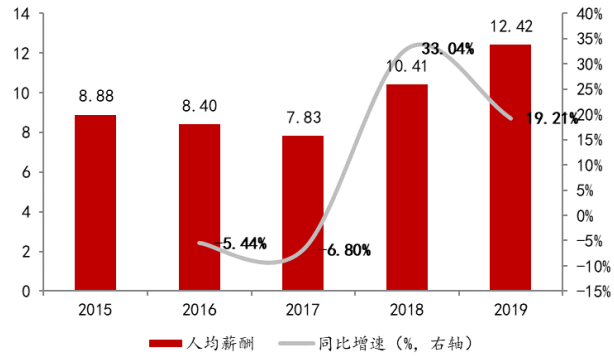
图 10：2017 年开始公司 ROE 企稳回升



资料来源：Wind，川财证券研究所

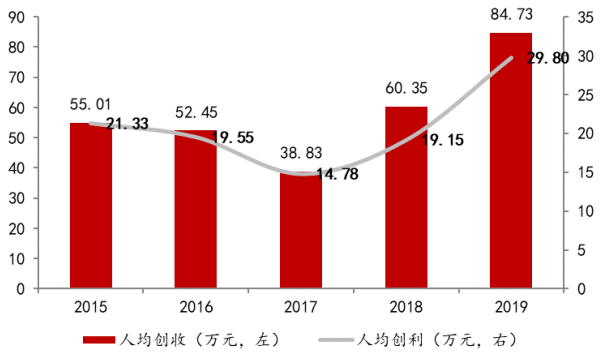
以 2017 年为转折点，人均薪酬、人均创收、创利由降转升。2017 年是公司业务二次腾飞的重要转折点，这样的成绩不仅得利于国家第二轮标准化考点建设，更是由于公司前期的技术积累，积极投入研发，构建一体化解决方案，才有 2018 年的厚积薄发，人均创收、创利大幅提高，人均薪酬也有所提高，员工的积极性得到极大激发。

图 11：可比公司人均薪酬情况（万元）



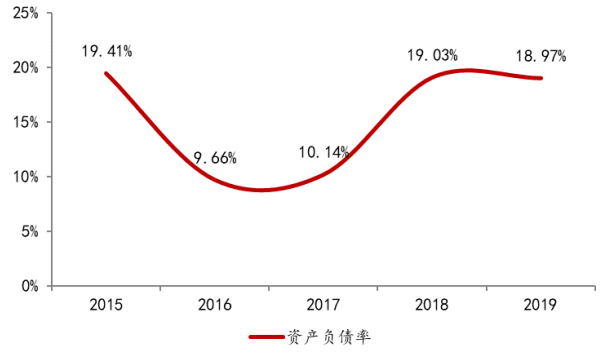
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 12：人均创收和人均创利（万元）



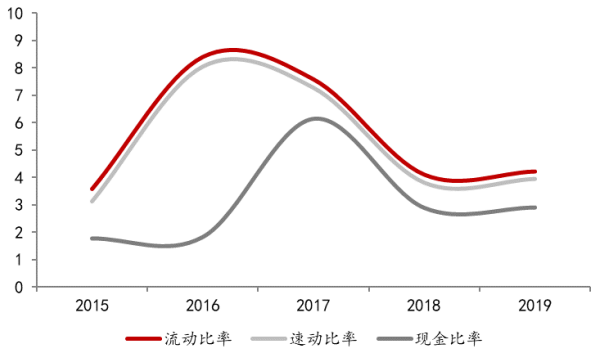
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 13：公司资产负债率



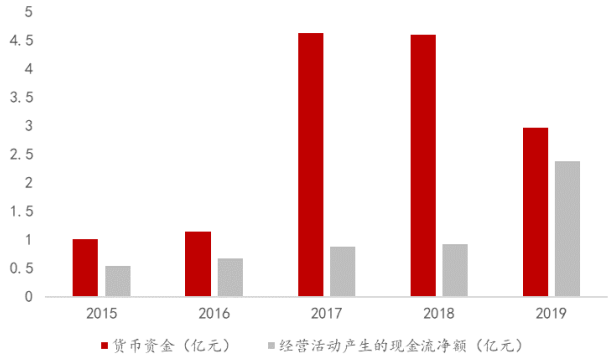
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 14：公司的偿债能力



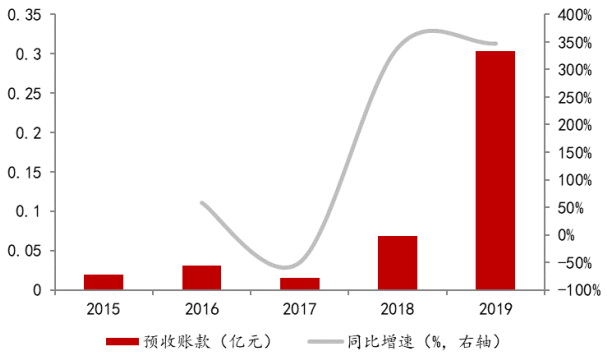
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 15：公司 2015-2019 年现金状况



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 16：公司 2015-2019 年预收账款及同比增速



资料来源：Wind，川财证券研究所

3、公司竞争力分析或潜在看点

市场观点：

市场认为教育信息化的天花板明显，第二轮标考建设结束后，公司也将面临增长瓶颈。（1）现象：第二轮标考建设高峰，公司业绩爆发之际，并未迎来戴维斯双击行情，彰显出业绩与 PE 值的同步走高，公司的 PE 值随业绩走高下而呈现下降。考虑到目前第二轮标考建设周期仍处于初步阶段，公司待开发市场仍具备巨大市场潜力。目前，公司股价得以走高更多的是依赖于业绩对于的推动。（2）原因：2011-2013 年第一轮标考建设高峰期后，公司业绩开始出现负增长，第二轮标考建设 2017 年开始，市场认为本轮标考建设高峰过后，公司也将面临同样的增长瓶颈。（3）本质：标准化考试的市场天花板明显，随着公司业绩的加速成长，市场待开发的空间减少，公司业绩的高速成长不可持续。

市场观点不同：

（1） 本轮标考建设周期更长、空间更广。市场只考虑高考更新换代，没有考虑学业水平考试、中考、成考、自考等需求增量。同时“新高考”改革和“新中考”改革后，无纸化体检、英语口语机考市场极具发展潜力。我们粗略估计第二轮标准化考点建设中，考场数量翻 3 倍、单个考场价格翻 2 倍，预计整个市场空间将超过 150 亿元，远远高于第一轮标考建设 20 亿元。历史上宏观经济较差时，对于教育的投入比较稳定，我们预计 2020 年-2023 年，教育信息化投入还有超过 2000 亿的空间。

（2） 公司内部也在进行变革，公司从教育信息化硬件设备供应商向软硬件一

体化转型，同时，也从考场信息化向智慧教育拓展，智慧教育成为公司新的盈利增长点（新高考、考教统筹、智慧校园），近几年，智慧教育的增长率都维持在150%以上，占营业收入的比例从2017年13.84%上升到2019年30.75%。公司与腾讯云之间在智慧教育领域的全方位战略合作值得期待，智慧教育增长动力强劲。

（3） 从教育信息化向智慧城市拓宽赛道：今年，公司全资子公司成都佳发安泰信息工程有限公司中标“江油市智慧城市子项目（大数据中心）设备采购及运维服务”项目，中标总金额6199万元。公司中标此项目证明公司在智慧城市大数据平台建设顶层设计和系统集成方面优势，增强公司在智慧城市建设领域的综合实力和品牌影响力。我国智慧城市市场规模可观，根据中国智慧城市工作委员会预测，到2022年我国智慧城市市场规模将达到25万亿元。

4、盈利预测与评级

我们预计2020-2021年公司营业收入分别为8.69、11.97、15.93亿元；归属于上市公司股东净利润分别为2.91、3.87、4.91亿元。EPS为0.73、0.97、1.23元/股对应当前股价为21.22元，PE分别为29.10X、21.92X、17.28X，首次覆盖，给予“增持”评级。

表格 1.　　可比公司估值

代码	证券简称	收盘价	总市值	P/E			EPS		
				2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
002261.SZ	拓维信息	8.16	89.82	99.27	72.47	52.24	0.08	0.11	0.16
002955.SZ	鸿合科技	30.40	71.88	23.26	18.44	15.66	1.31	1.65	1.94
002841.SZ	视源股份	99.52	652.52	37.03	31.07	28.72	2.69	3.20	3.47
002230.SZ	科大讯飞	37.43	822.66	75.59	54.11	41.40	0.50	0.69	0.90
300248.SZ	新开普	12.36	59.46	28.31	21.43	16.69	0.44	0.58	0.74
平均值			339.27	52.69	39.51	30.94			
300559.SZ	佳发教育	21.22	84.78	29.10	21.92	17.28	0.73	0.97	1.23

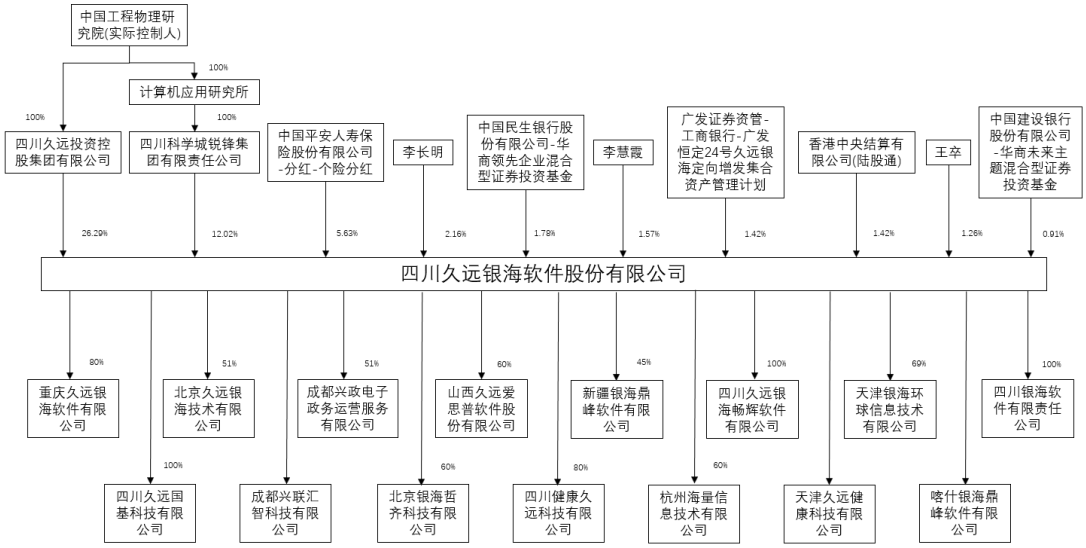
资料来源：Wind，川财证券研究所 （除佳发教育外，盈利预测来自Wind一致预期，2020/06/30）

二、久远银海（002777.SZ）

1.公司基本情况

公司于2008年成立，于2015在深交所上市。久远银海是智慧民生和军民融合服务商，起源于中国工程物理研究院并由中物院国有控股，是中物院“军转民”支柱型企业，聚焦医疗医保、数字政务、智慧城市、军民融合四大战略方向，公司市场覆盖全国25个省份、100余个城市，为9万家机构和6亿社会公众提供服务。公司第一大股东四川久远投资控股集团有限公司持有本公司26.29%股权，实际控制人为中国工程物理研究院。

图 17：久远银海股权结构



资料来源：公司公告，川财证券研究所

久远银海聚焦医疗医保、数字政务、智慧城市、军民融合四大战略方向，面向医保、医疗健康、价值医疗，以及人社、住房金融、民政、工会、智慧城市、市场监管、退军事务、人大政协、军工等业务领域，开展信息化、大数据应用和云服务，助力“健康中国”行动，助力国家治理体系和治理能力现代化建设。

图 18：久远银海业务板块

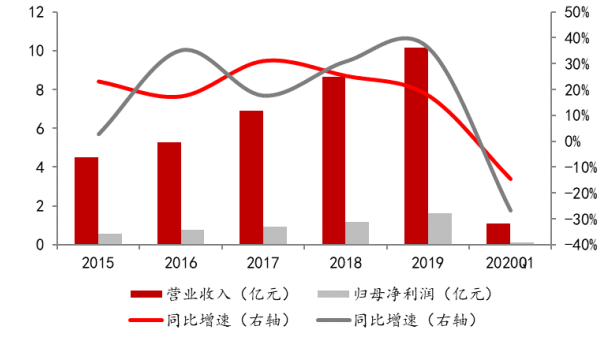


资料来源：公司官网，川财证券研究所

2. 公司财务表现

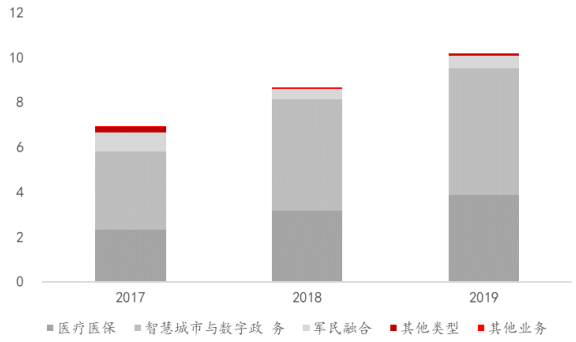
2015-2019 年公司营业收入快速增长，分别实现营业收入 4.50、5.27、6.90、8.64 和 10.16 亿元，2015-2019 年分别同比增长 23.00%、17.25%、30.91%、25.16%、17.62%。2015-2019 年分别归属母公司股东的净利润 0.57、0.77、0.91、1.19 和 1.61 亿元，2017-2019 年分别同比 2.61%、35.03%、17.51%、30.73%、36.06%。营业收入增长主要是由主营业务收入的增长所驱动，其中医疗医保、智慧城市与数字政务和军民融合产品均取得了较快的增长。利润增长主要因素有公司主营业务保持稳定增长、享受研发费用加计扣除金额较上年同期增长致企业所得税减少及理财投资收益增加等。

图 19：久远银海营业收入与利润变化



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 20：久远银海主营业务收入构成及变化

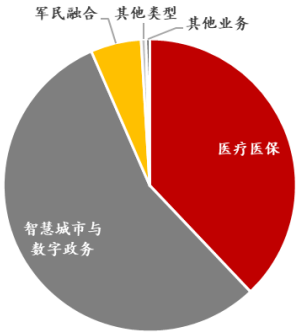


资料来源：Wind，川财证券研究所

2017 年至 2019 年，公司综合毛利率分别为 43.26 %、42.70 %和 49.49 %，略高于信息技术行业的平均水平，主要是由于其高毛利的软件和运维业务增长

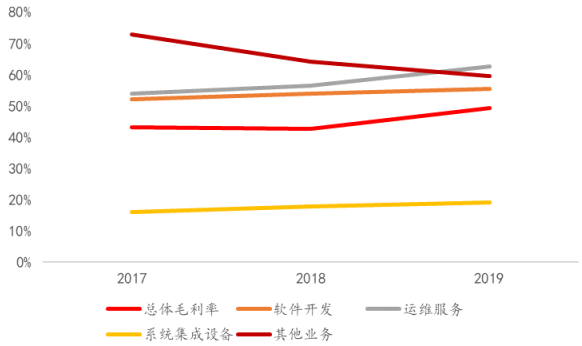
强劲，但是略低于行业的平均水平。

图 21：久远银海营业收入与利润变化



资料来源：Wind，川财证券研究所

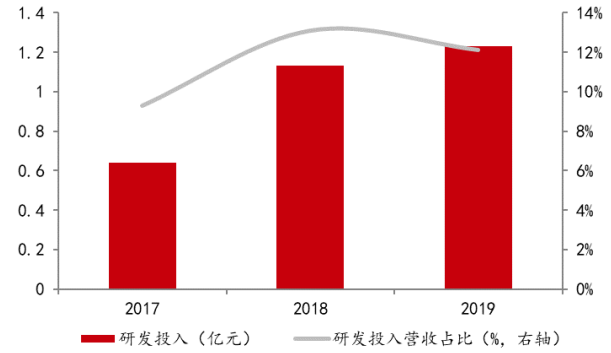
图 22：久远银海各业务毛利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

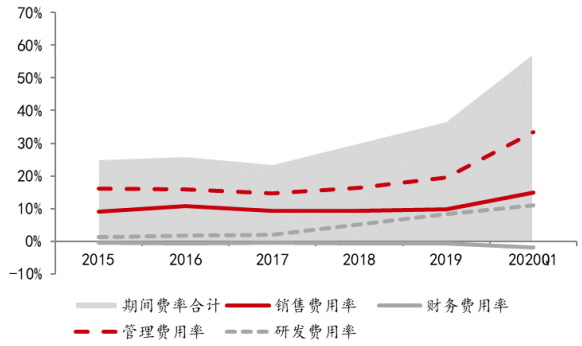
2019 年度，公司继续加大研发投入，加强软件和运维生产过程控制，深入推进“业务中台”建设，提升公司技术服务能力。2019 年公司研发投入达 1.23 亿元，研发投入占公司营收比例为 12.10%。2017 年至 2019 年，公司销售费用的金额分别为 0.65 亿元、0.81 亿元和 0.98 亿元。管理费用分别为 1.01 亿元、0.96 亿元和 1.12 亿元，主要因公司经营规模扩大，职工工资、社保、公积金等费用增加，致 2019 年度管理费用显著增长。三项费用和（不含研发费用）分别为 1.63 亿元、1.70 亿元和 2.03 亿元，三费占营业收入比分别为 23.55%、19.68%、19.97%，有明显回落。

图 23：久远银海 2018 年研发投入及营收占比



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 24：久远银海三大费用变化情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

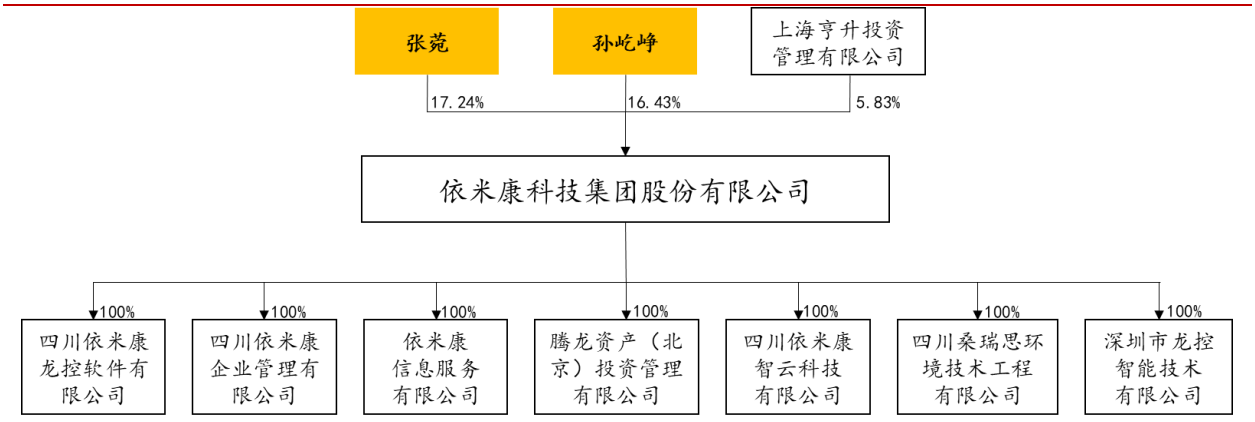
三、依米康（300249.SZ）

1.公司基本情况

依米康科技集团股份有限公司成立于2002年，属于高新技术企业，2011年在深交所上市。公司致力于三大业务板块，是云计算数据中心等信息化建设、大健康医疗建设、环境治理的技术和整体解决方案服务商，为客户提供全方位的关键业务保障。依米康目前拥有两家企业技术中心，在北京、上海、深圳、成都、西安等地拥有数十家运营企业。

公司第一大股东为张苑，持股比例达17.24%，其余持股5%以上股东还包括孙屹峥16.55%、上海亨生投资管理有限公司5.83%，其中，张苑与孙屹峥为实际控制人。公司下属七个全资子公司，分别为四川依米康龙控软件有限公司、四川依米康企业管理有限公司、依米康信息服务有限公司、腾龙资产（北京）投资管理有限公司、四川依米康智云科技有限公司、四川桑瑞思环境技术工程有限公司和深圳市龙控智能技术有限公司。

图 25：依米康股权结构



资料来源：Wind，川财证券研究所

依米康主要业务包括三大领域，分别是信息化领域、医疗领域、环保领域，其中，核心业务为数据中心整体解决方案和精密空调；医疗数字化手术室整体解决方案及智能产品；大气治理、垃圾资源化处理、生物质资源化处理整体解决方案。

表格 2. 依米康主要业务领域

业务领域		业务内容
信息化领域		依米康是信息化基础设施建设领域服务商，拥有技术、产品及解决方案。依米康作为技术咨询、产品供应、系统集成商和服务提供商，在通信机房、数据中心、智慧建设以及能源管理领域提供产品和整体解决方案。
医疗领域		依米康全资子公司桑瑞思医疗是医养环境整体解决方案服务商，具有洁净、数字、智慧等技术，并且为客户提供融资建设方案。其业务领域包括医院整体融资建设、医疗净化工程、医院整体物流系统及医疗设备销售及养老的业务领域，提供医疗净化、实验室净化及制药净化的技术咨询、解决方案和项目总承包服务。
环保领域		依米康控股公司亿金环保致力于在工业、城市建设领域，通过不同解决方案满足企业环保的需求。亿金环保专注于除尘、脱硫、脱销领域的技术。

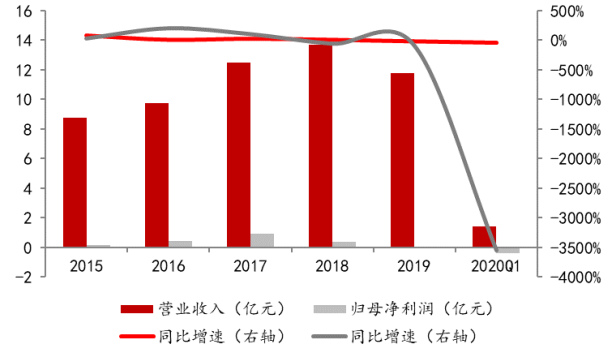
资料来源：公司招股说明书，川财证券研究所

2. 公司财务表现

2015 至 2018 年公司营业收入保持稳定增长，分别实现营业收入 8.77 亿元、9.73 亿元、12.47 亿元、13.71 亿元和 11.79 亿元，2019 年部分大项目因业主原因或工期较长在本报告期内未验收交付，导致收入低于预期，营业收入同比下降 13.99%，公司扣非后归母净利润在 2015 至 2019 年保持稳定，2020 年一季度受疫情因素影响，同时部分客户还未能达到复工条件，部分在建项目无法入场安装或施工，施工进度较原定计划延期或滞后，导致 2020 第一季度扣非后归母净利润下跌 9436.99% 。

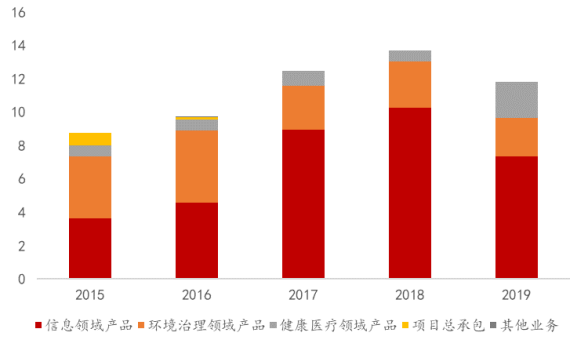
2015 至 2019 年，公司的收入主要来自于信息领域产品和环境治理领域产品，其中，信息领域产品的营收分别为 3.64 亿元、4.56 亿元、8.94 亿元、10.29 亿元和 7.34 亿元；环境治理领域产品的营收分别为 3.70 亿元、4.34 亿元、2.65 亿元、2.74 亿元和 2.30 亿元。公司的健康医疗领域产品营收近几年收入逐渐增加，从 2015 年的 0.67 亿元增长至 2019 年 2.15 亿元。

图 26：依米康营业收入与归母净利润变化



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 27：依米康主营业务收入（单位：亿元）

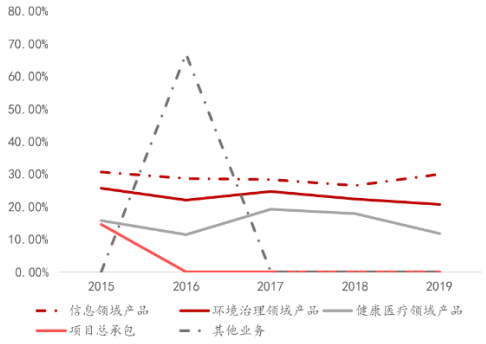


资料来源：Wind，川财证券研究所

2015 年至 2019 年，公司信息领域产品和环境治理领域产品毛利率基本保持稳定，健康医疗领域毛利率逐渐下降，从 15.88%经小幅增长后又下降至 11.83%。三大主营业务中，信息领域产品毛利率最高，健康医疗领域产品毛利率最低。

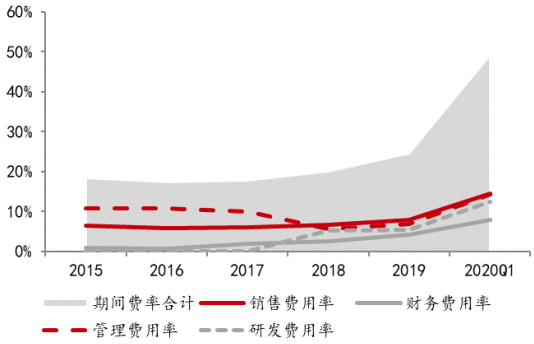
2015 年至 2019 年，公司期间费用率逐步增加。2019 年及 2020 年第一季度，公司在建项目较多，加之应收账款回款低于预期，导致公司融资规模较大，同时受疫情的影响，复工复产推迟，导致公司融资成本进一步增加，期间费用率快速增长。从 2018 年开始，公司为增强自主研发能力，研发费用迅速增加，2018 年 5.25%、2019 年 5.39%。

图 28：依米康主营项目毛利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 29：依米康三大费用及研发费用变化情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

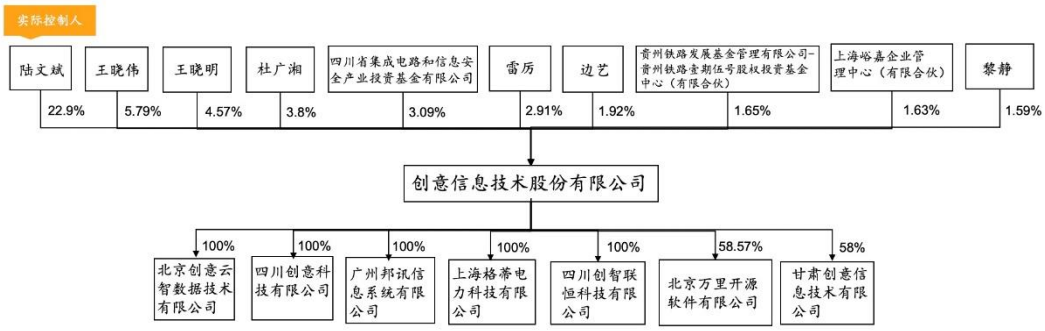
四、创意信息（300366.SZ）

1.公司基本情况

公司是国内信息化领域的领先企业，总部位于成都，拥有邦讯信息、格蒂电力、北京创意等多家全资子公司，并在北京、南京、西安、郑州、马来西亚等地设有子公司。公司战略定位于大数据+行业解决方案提供者和新一代智能网络通信产业价值聚合者。聚焦公共安全、公共服务、能源和通信四大领域，依托互联网和物联网快速形成数据汇聚、数据处理、数据应用的大数据服务能力，实现技术链、产品链、创新链和产业链的协同发展，奠定创意在大数据行业的领先地位。公司进一步加速在 5G、人工智能等新技术上的投资和布局。以 5G 实验室为依托，在 5G 通信、毫米波通信、边缘云计算和深度学习等方面进行技术和产品研发。通过自主核心技术来聚合上下游价值企业，全面支撑 5G 时代万物互联、无人驾驶、人工智能、AR 等业务场景，从而推动公司新一代智能网络通信产业价值聚合者这一战略目标的达成。

公司的实际控制人是持股比例为 22.9%的陆文斌。公司下属有五家全资公司，分别为：北京创意云智数据技术有限公司、四川创意科技有限公司、广州邦讯信息系统有限公司、上海格蒂电力科技有限公司、四川创智联恒科技有限公司。

图 30：创意信息股权结构



资料来源：Wind，川财证券研究所

公司以大数据为核心，依托云计算、物联网、新一代移动通信等技术优势和多年来的行业应用积累，业务涵盖数据采集、数据汇聚、数据处理、数据存储、数据应用和数据展示等领域。公司的主要业务模式为以下游客户的需求为导向，通过自身研发和外部采购，为客户提供大数据产品及综合解决方案。

表格 3. 创意信息各业务主要内容

业务类别	业务内容
大数据产品及解决方案	大数据行业解决方案是基于企业内外部数据为客户提供解决方案，比如电网运行监测、各级政府部门数据联动的公共安全能力平台、城市智慧治理中心、智慧应急等大数据解决方案。大数据产品主要包括创意企业级大数据基础平台、智能数据管理平台、大数据可视化产品等。
自主可控产品	包括单机版数据库产品、分布式数据库产品、数据库服务平台、企业级操作系统、拷贝数据虚拟化系统和敏捷数据自服务平台等产品。
物联网业务	主要为物联网动力环境监控解决方案，包括基站、机房综合监控、移动油机调度管理、蓄电池监控管理、RFID（射频识别技术）资产管理、智慧环保综合云视平台等。
技术开发及服务	为客户提供数据网络系统集成开发和技术服务，即将软件、硬件与通信技术组合起来为用户解决信息处理问题的业务。
5G 相关业务	包括 5G 分布式微站样机、eMIMO5G 白盒平台、eMIMOx8 收发器模块、eMIMO-B16TCA 刀片等多款 5G 产品，打造 5G 垂直行业应用解决方案。

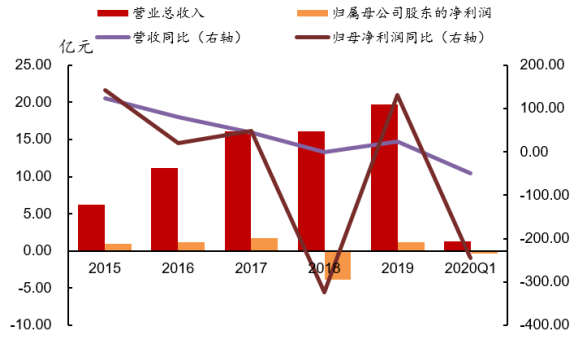
资料来源：2019 年年报，川财证券研究所

2. 公司财务表现

2015-2019 年，公司营业收入稳健增长。2015-2019 年，公司分别实现营业收入 6.21 亿元、11.14 亿元、16.09 亿元、16.05 亿元、19.71 亿元，2015-2019 年分别同比增长 122.62%、79.39%、44.53%、-0.27%、22.82%。公司 2015-2017 年实现归属母公司股东的净利润的稳步增长，2018 年出现负值，2019 年又扭亏为盈。2015-2019 年分别归属母公司股东的净利润 0.98 亿元、1.71 亿元、1.73 亿元、-3.86 亿元、1.18 亿元，2015-2019 年分别同比 141.53%、19.20%、47.73%、-323.70%、130.65%。公司成功实现归母净利润扭亏为盈是由于公司大数据业务发展明显提速，成为公司业绩增长的重要驱动力。

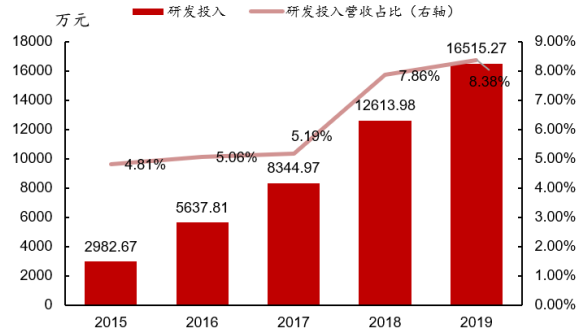
公司不断加大研发投入金额，研发投入占营业收入的比例不断提升。公司近几年来进一步加大在战略业务领域的技术研发投入，结合行业客户需求，提升创新能力，以夯实公司在大数据、数据库及 5G 等行业的竞争优势。

图 31：创意信息营业收入与利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

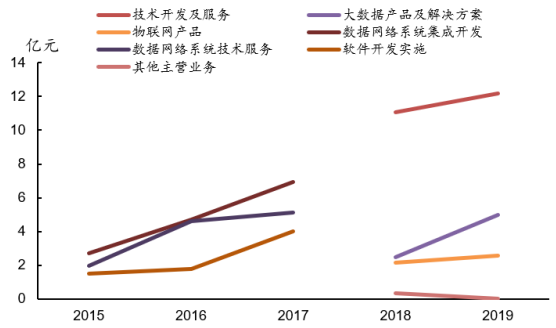
图 32：创意信息研发投入比例



资料来源：Wind，川财证券研究所

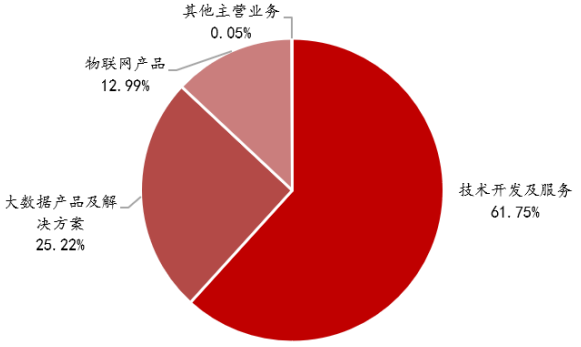
2015-2019 年，公司各业务营业收入持续上涨。2019 年，公司营业收入构成为技术开发及服务、大数据产品及解决方案、物联网产品和其他主营业务，分别占比 61.75%，25.22%，12.99%和 0.05%。

图 33：创意信息各业务营业收入



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 34：创意信息 2019 年收入构成



资料来源：Wind，川财证券研究所

全球大数据行业市场广阔，蕴含无限商机。根据中国信息通信研究院发布的《大数据白皮书（2019 年）》报告显示，预计 2020 年，全球大数据市场的收入规模将达到 560 亿美元，较 2018 年的预期水平增长约 33.33%。公司所在的大数据行业发展深受国家政策的大力支持，公司大数据业务市场发展前景良好。

国家加快 5G 建设发展，带动产业链发展。近年来，国家密集制定了多项产业政策以支持 5G 行业的发展，国家政策的制定将推动公司 5G 业务。公司 5G 研发团队专注于无线网接入、边缘计算、智能小基站产品研发，包括符合 3GPP 标准的 ORAN 小基站、前传网关、5G 终端网关以及物理层软硬件解决方法。

风险提示

宏观经济增长不及预期

行业竞争加剧

市场监管及政策风险

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857