

证券研究报告

平安计算机

强烈推荐 (维持)

证券分析师

符健

投资咨询资格编号
S1060513060002
010-59730720
FUJIAN296@pingan.com.cn

研究助理

陈宝健

一般从业资格编号
S1060114080005
010-59730723
chenbaojian779@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。

卫宁软件 (300253)

打造医疗“亳州模式”，卡位价值待重估

事项：

1) 卫宁软件与亳州市人力资源和社会保障局、人保安徽分公司等于1月13日签署《合作协议》，推出亳州个人医疗健康管理平台APP。2) 亳州市民可通过手机APP实现预约挂号、费用结算等功能，可享受个人电子病历、慢病管理等全面健康管理服务。

平安观点：

- **实现移动医疗服务闭环，打造医疗领域“亳州模式”。**我们认为这份协议看点主要有两个，第一：对人社和医院而言，实现医保控费（2G）、商保控费（2B）与移动健康（2C）的深度融合。人保将承担医保经办机构职责负责医保控费；第二：对患者而言，该移动健康APP实现了就诊流程与HIS流程的深度融合，闭环已经打通。“亳州模式”在一个统一平台上，充分实现了各方的利益诉求。基于此，该模式成功运行可能性极大。未来，以该模式向安徽乃至全国推广的可能性都是存在的。
- **公司面朝的是星辰与大海。**对于公司而言，这是在医保&商保控费市场开拓基础上商业模式的新探索。值得关注的是，所有的健康数据包括临床数据都将基于该平台。公司作为该平台运营商，后续想象空间广阔。包括审核的服务费分成，处方药配送，还是慢性病管理。公司潜在的对标是ESI和CERNER。当前市值分别是公司的二十二和八倍。可以确定的是，医疗IT是一个可以孕育超大型市值公司的行业。
- **投资逻辑再梳理，公司卡位价值亟待重估。**1)控费市场卡位：公司目前已拿下山西省级医保控费平台。考虑公司拥有的全国领先风控引擎，医疗和社保端资源，全年拿下1/3市场份额将是大概率事件。2) HIS卡位：医院端资源的积累，都为移动健康、医药电商、慢性病管理业务打下重要基础。基于此，我们认为，公司当前卡位意义凸显，价值亟待重估。
- **维持“强烈推荐”评级。**暂不考虑外延式扩张影响，预计公司14-16年EPS分别为0.60、0.88和1.20元。目前股价存在低估，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**技术变革风险、收购整合风险、核心人员流失风险。

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E					
流动资产	679	913	1131	1411					
现金	458	665	783	956					
应收账款	181	200	284	373					
其他应收款	29	26	37	49					
预付账款	2	8	11	15					
存货	7	13	14	18					
其他流动资产	2	1	1	1					
非流动资产	62	51	55	62					
长期投资	5	5	5	5					
固定资产	30	27	24	20					
无形资产	2	4	6	8					
其他非流动资产	25	15	21	29					
资产总计	741	965	1186	1474					
流动负债	104	226	281	341					
短期借款	0	35	35	35					
应付账款	33	61	84	110					
其他流动负债	71	130	162	197					
非流动负债	7	4	4	4					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	7	4	4	4					
负债合计	111	230	285	345					
少数股东权益	2	-1	-4	-7					
股本	108	216	216	216					
资本公积	313	205	205	205					
留存收益	207	315	485	715					
归属母公司股东权益	628	736	906	1136					
负债和股东权益	741	965	1186	1474					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E					
经营活动现金流	50	177	137	205					
净利润	78	126	186	255					
折旧摊销	7	5	5	5					
财务费用	-7	-6	-5	0					
投资损失	0	0	0	0					
营运资金变动	-46	54	-54	-58					
其他经营现金流	17	-2	4	2					
投资活动现金流	-22	9	-4	-4					
资本支出	21	0	0	0					
长期投资	-0	0	0	0					
其他投资现金流	-1	9	-4	-4					
筹资活动现金流	10	20	-14	-29					
短期借款	0	35	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	1	108	0	0					
资本公积增加	25	-108	0	0					
其他筹资现金流	-16	-15	-14	-29					
现金净增加额	38	207	119	172					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E					
营业收入	349	556	787	1034					
营业成本	160	253	351	456					
营业税金及附加	5	8	11	15					
营业费用	68	103	143	184					
管理费用	61	92	127	162					
财务费用	-7	-6	-5	0					
资产减值损失	11	17	24	32					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	0	0	0	0					
营业利润	51	90	136	185					
营业外收入	34	51	71	99					
营业外支出	0	1	1	1					
利润总额	84	141	207	284					
所得税	6	14	21	28					
净利润	78	126	186	255					
少数股东损益	-2	-3	-3	-3					
归属母公司净利润	81	130	189	259					
EBITDA	51	89	136	191					
EPS (元)	0.75	0.60	0.88	1.20					

主要财务比率				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入(%)	31.3	59.5	41.5	31.4
营业利润(%)	40.7	78.4	50.8	35.7
归属于母公司净利润(%)	52.5	60.9	46.0	36.7
获利能力				
毛利率(%)	54.1	54.6	55.4	55.9
净利率(%)	23.1	23.3	24.0	25.0
ROE(%)	12.8	17.6	20.9	22.8
ROIC(%)	24.4	78.8	85.3	90.2
偿债能力				
资产负债率(%)	15.0	23.8	24.0	23.4
净负债比率(%)	0.00	15.25	12.30	10.15
流动比率	6.53	4.04	4.02	4.13
速动比率	6.46	3.98	3.97	4.08
营运能力				
总资产周转率	0.51	0.65	0.73	0.78
应收账款周转率	2	3	3	3
应付账款周转率	5.35	5.39	4.85	4.71
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.60	0.88	1.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.82	0.63	0.95
每股净资产(最新摊薄)	2.91	3.41	4.20	5.26
估值比率				
P/E	218.95	136.10	93.24	68.22
P/B	28.11	23.98	19.48	15.53
EV/EBITDA	339	192	126	90

平安证券综合研究所投资评级：

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。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有限责任公司(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它人。

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有限责任公司的立场。

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。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号 荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 大厦 25 楼	北京市西城区金融大街甲 9 号金 融街中心北楼 15 层
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100033
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	