

卫宁软件 (300253)

医疗信息化方兴未艾，内生外延助推企业转型

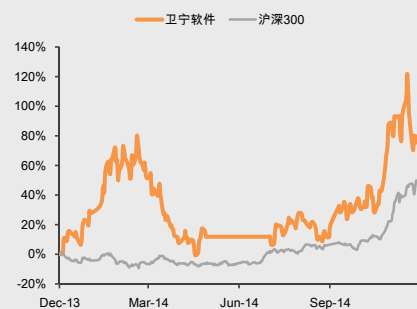
强烈推荐 (首次)

现价：65.36 元

主要数据

行业	平安计算机
公司网址	www.winning.com.cn/
大股东/持股	周炜/16.39%
实际控制人/持股	周炜/16.39% 王英/9.98%
总股本(百万股)	216
流通 A 股(百万股)	140
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	141
流通 A 股市值(亿元)	91
每股净资产(元)	3.20
资产负债率(%)	33.86

行情走势图



相关研究报告

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
一般证券从业资格编号
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。

投资要点

■ 中国医疗信息化解决方案领先供应商之一

公司主要从事医疗软件研究开发、销售与技术服务业务，并为医疗卫生行业信息化提供整体解决方案。主要产品涵盖医院信息管理系统、医技信息管理系统和公共卫生信息管理系统等。公司客户包括了大型三甲医院、中型医院、小型医疗机构、卫生专业机构，针对不同的客户有完整的解决方案。公司在行业内具有较高的知名度和领先的市场地位，是国内为实现医疗卫生领域全方位的信息化管理提供完整解决方案的主要软件商之一。

■ 医疗信息化景气度高，技术演进驱动行业快速发展

随着医改的不断深入以及国家各项相关政策的发布，诸多医疗信息化规范、政策及试点项目不断出台，涉及医保信息化、医院信息化、公共卫生信息化、区域卫生信息化等方面，激活了行业对医疗信息化服务的需求，进一步加快医疗信息化市场的发展。根据 IDC 的测算，2012 年中国医疗行业 IT 花费是 170.8 亿元，预计到 2017 年规模将达到 336.5 亿元，CAGR 为 14.5%。

“云计算”、“移动计算”、“物联网”、“大数据”等互联网新技术在医疗行业的应用，使医疗信息化的深度和广度得以拓宽，移动医疗、远程医疗、健康监测、远程监护等新领域可以提高医疗服务能力与效率、改善医疗服务质量与模式，实现面向全程健康管理的新型医疗健康服务模式，大幅扩大医疗信息化行业的市场空间。GSMA 预测，中国移动医疗市场到 2017 年的营收将达 25 亿美元。

■ 内生与外延并举，从传统医疗 IT 向移动互联网迈进

公司在巩固传统医疗信息化业务的同时，不断开拓包括移动互联网、大数据、云计算、远程医疗等在内的各类新型业务，近期已推出卫宁健康管理信息系统、医讯通、优生优育健康服务平台三个新产品，并非公开发行不超过 2500 万股用于“智慧医疗健康信息系统及其云服务模式建设项目”、“营销服务体系扩建项目”、“总部基地建设项目”和“补充流动资金项目”。同时，公司积极加大外延式扩张的步伐，收购北京宇信网景、山西导通和上海天健源达，强化公司在医疗信息化领域的竞争优势和技术、服务能力，拓宽市场份额，提升公司整体盈利水平和持续发展能力。

■ 首次覆盖给予“强烈推荐”评级

暂不考虑外延式扩张影响，我们预计公司 14-16 年 EPS 分别为 0.60、0.88 和 1.20 元。考虑到医疗信息化行业景气度较高，我们认为公司目前股价存在低估，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

■ 风险提示：市场开拓不及预期、市场竞争风险。

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	266	349	556	787	1,034
YoY(%)	56.4	31.3	59.5	41.5	31.4
净利润(百万元)	53	81	130	189	259
YoY(%)	19.3	52.5	60.9	46.0	36.7
毛利率(%)	54.5	54.1	54.6	55.4	55.9
净利率(%)	19.9	23.1	23.3	24.0	25.0
ROE(%)	10.0	12.8	17.6	20.9	22.8
EPS(摊薄/元)	0.24	0.37	0.60	0.88	1.20
P/E(倍)	267.0	175.1	108.8	74.5	54.5
P/B(倍)	26.7	22.5	19.2	15.6	12.4

资产负债表					利润表				
单位:百万					单位:百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	679	913	1131	1411	营业收入	349	556	787	1034
现金	458	665	783	956	营业成本	160	253	351	456
应收账款	181	200	284	373	营业税金及附加	5	8	11	15
其他应收款	29	26	37	49	营业费用	68	103	143	184
预付账款	2	8	11	15	管理费用	61	92	127	162
存货	7	13	14	18	财务费用	-7	-6	-5	0
其他流动资产	2	1	1	1	资产减值损失	11	17	24	32
非流动资产	62	51	55	62	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	5	5	5	5	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	30	27	24	20	营业利润	51	90	136	185
无形资产	2	4	6	8	营业外收入	34	51	71	99
其他非流动资产	25	15	21	29	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	741	965	1186	1474	利润总额	84	141	207	284
流动负债	104	226	281	341	所得税	6	14	21	28
短期借款	0	35	35	35	净利润	78	126	186	255
应付账款	33	61	84	110	少数股东损益	-2	-3	-3	-3
其他流动负债	71	130	162	197	归属母公司净利润	81	130	189	259
非流动负债	7	4	4	4	EBITDA	51	89	136	191
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.75	0.60	0.88	1.20
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	主要财务比率				
股本	108	216	216	216	会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
资本公积	313	205	205	205	成长能力				
留存收益	207	315	485	715	营业收入(%)	31.3	59.5	41.5	31.4
归属母公司股东权益	628	736	906	1136	营业利润(%)	40.7	78.4	50.8	35.7
负债和股东权益	741	965	1186	1474	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	175.1	108.8	74.5	54.5
					P/B	22.5	19.2	15.6	12.4
					EV/EBITDA	269	153	100	72

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 2014 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 23 号平安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	