

证券研究报告·上市公司简评

计算机软件

携手阿里健康，共享互联网医疗盛宴

卫宁软件 (300253)

事件

公司与阿里健康签署《战略合作协议》

1月26日，公司对外发布公告：与阿里健康在当日签署了《战略合作框架协议》，双方本着平等互利、优势互补的原则，就结成长期、全面的战略伙伴关系，实现资源共享、共同开拓和发展，并为以后在其他项目上的合作建立了坚实的基础。

简评

背靠集团强大综合实力，阿里健康发力互联网医疗

阿里健康是香港主板上市公司，旗下中信二十一世纪科技有限公司是国家食品药品监督管理局下的中国药品电子监管平台的技术服务机构，阿里健康在继承上述药品交易和监管等方面的行业优势的基础上，正着手于推进国内医药卫生信息化建设，开拓健康服务领域的各项新业务。我们认为，在互联网巨头争先抢滩互联网医疗的大背景下，阿里健康将成为阿里集团发力互联网医疗的主要平台，背靠集团强大的电商、金融/支付和云计算能力，阿里健康将通过多种手段打造互联网医疗生态圈，而通过与传统医疗信息化/医保控费厂商合作是其获取医院/医保数据的重要途径。

B端C端优势互补，强强联合共享盛宴

依据《战略合作协议》，双方将共同营造面向患者、医生，联动医院、保险、药品等多部门，集线上线下一体化的健康服务新业务及其生态圈。双方合作主要体现在以下几个方面：1、健康服务方面：双方共同促进慢性病和常见病院内院外一体化管理和服务模式的形成；2、医疗服务方面：双方共同打造以医生多点执业和医院有效联动为代表的云医院建设；3、医疗支付服务方面：双方整合支付平台和卫宁风控引擎，有效提升和拓展支付平台和卫宁风控在医疗卫生支付体系的价值和地位；4、药品流通和监管方面：在支持阿里健康的药品电子监管服务基础上，共同探索电子处方的有效共享和市场应用；5、基础环境建设方面，双方共同努力，促使各类医疗卫生服务应用系统部署到阿里云中，为用户提供更优质的信息服务。

维持

增持

吕江峰

lvjiangfeng@csc.com.cn

010-85130795

执业证书编号：S1440510120029

发布日期：2015年1月27日

当前股价：98.79元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	51.75/41.64	100.47/53.52	124.56/59.88
12月最高/最低价 (元)			134.9/35.3
总股本 (万股)			21606.49
流通A股 (万股)			13971.27
总市值 (亿元)			213.45
流通市值 (亿元)			138.02
近3月日均成交量 (万)			698.75
主要股东			
周炜			16.39%

股价表现



相关研究报告

15.01.08	首获省级医保控费合同，全国化布局有望提速
14.12.22	收购上海天健，医疗信息化行业整合持续提速
14.10.10	新一期股权激励发布，业绩增长有望提速



我们认为，公司和阿里健康在医疗市场中各具优势：卫宁是传统的医疗信息化/医保控费厂商，拥有基数较大的医院/医保渠道资源，具备显著的医院/医保端数据卡位优势；阿里健康背靠阿里集团强大的综合实力，旗下中信二十一世纪在药品电子监管领域具备垄断优势，拥有数以亿计潜在变现用户。双方旨在通过战略合作实现 B 端和 C 端优势互补，强强联合共享互联网医疗盛宴。

迈出互联网医疗重要步伐，后续深入合作值得高度期待

依据《战略合作协议》，双方将保有进行深层次合作的权利，主要包括：1、在健康服务业中优先选择对方进行合作；2、合作中将共享服务对象信息、客户服务等资源；此外，协议中还特别指出未来不排除进行资本合作的可能。此次协议有效期为三年，若到期后双方无异议，则自动延续三年，进一步彰显了双方的合作诚意。我们认为，此次战略合作标志着公司迈出了互联网医疗重要步伐，成功实现了从 B 端延伸到 C 端的战略布局，与阿里健康的合作将极大助力公司业务拓展，双方后续深入合作值得高度期待。

秉持内生+外延双轮驱动，三医联动布局打开新成长空间

我们认为，公司未来将继续通过内生+外延双轮驱动业绩高速增长，而三医联动布局将打开新成长空间。内生方面：公司通过不断提升传统业务产品化程度和加快异地市场拓展，进一步提高公司市占率和利润率水平。外延方面：由于医疗信息化行业集中度较低，外延并购是扩大市占率最佳途径。公司将借助资本市场融资优势持续加快行业整合步伐，从而达到迅速占领新市场的目的。此外，公司依托在医疗端的数据优势，积极布局医保市场，同时向医药电商领域渗透，通过与阿里健康的深入合作，未来三医联动布局将产生更多的商业模式，为公司发展打开新成长空间。

盈利预测与投资建议

我们强烈看好公司在互联网医疗领域的发展前景，考虑宇信网景和山西导通的并表，预计 14-16 年 EPS 为 0.60 元、0.91、1.28 元，对应当前股价 PE 分别为 164.7、108.6、77.2，维持“增持”评级。

预测和比率

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万）	348.83	550.00	850.00	1102.00
营业收入增长率	31.25%	57.67%	54.55%	29.65%
净利润（百万）	80.60	129.49	197.09	276.93
净利润增长率	52.51%	60.65%	52.20%	40.51%
EPS（元）	0.37	0.60	0.91	1.28
P/E	267	164.7	108.6	77.2



分析师介绍

吕江峰：中央财经大学金融学硕士，计算机行业分析师，七年从业经验。2010 年度“水晶球”入围奖。希望在错综复杂的行业背景下把握主要公司发展走势，以自下而上和自上而下相结合选取具有价值的投资标的。

报告贡献人

黎韬扬：010-85130418 litaoyang@csc.com.cn

研究服务

社保基金销售经理

彭砚莘 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

程海艳 010-85130323 chenghaiyan@csc.com.cn

李祉遥 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

上海地区销售经理

袁小可 021-68821600 yuanxiaoke@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

孙宇 021-68808655 sunyush@csc.com.cn

深广地区销售经理

王方群 020-38381087 wangfangqun@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

杨帆 0755-22663051 yangfanbj@csc.com.cn

莫智源 0755-23953843 mozhiyuan@csc.com.cn

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 8 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622