

证券研究报告·上市公司简评

计算机软件

首获省级医保控费合同，全国化布局有望提速

卫宁软件 (300253)

事件

卫宁科技获得山西医保监控分析系统合同

1月7日，公司发布公告：子公司卫宁科技与山西省医保中心正式签署了《医疗保险费用监控分析系统软件开发合同》。此项目将进一步发挥医保电子监控审核体系的作用，充分挖掘临床知识库潜能，对过度医疗行为及违规骗保行为予以监控，达到降低山西省医保基金不合理支出的目的；同时通过省级医保费用监控分析系统的建立，有望加快山西全省异地就医结算的推进。

简评

首获省级医保控费合同，有望树立标杆效应

此次合同的签订，标志着公司医保控费业务首个省级项目成功落地，在控费政府端取得了重大突破。公司作为第三方服务机构，将在以下主要业务与山西省医保中心展开深度的合作：1、医保监控审核；2、数据挖掘分析，通过临床知识库及云计算的构建逐步实现违规行为的自检，由此保障医保基金的安全。同时，公司意图以此次项目建设为切入点，在山西全省实现智慧医保的全覆盖。我们认为，卫宁依托在医院 HIS 端积累的医疗大数据首度切入省级项目，是政府对公司医保控费系统整合能力的充分肯定，此项目如能顺利开展，有望树立标杆效应，充分助力后续市场拓展。

医保端持续双向拓展，全国化布局有望提速

除在政府端大力拓展之外，公司还于近日与中国人寿无锡分公司签署《共同建设无锡市保险理赔支付管理平台框架合作协议》，拟在无锡市试点创新商业保险公司理赔支付管理的新型模式，并搭建第三方工作平台，涵盖大病医保、医疗健康险等业务，促进无锡市健康产业的发展。截至目前，公司医保控费业务的服务客户已涵盖江苏、浙江、上海、山东、山西等全国多个省市和平安养老、太平人寿、中国人保、中国人寿等多个商业保险公司。我们认为，公司将持续在医保端进行双向拓展，随着后续项目的逐渐落地，全国化布局有望提速。

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8日

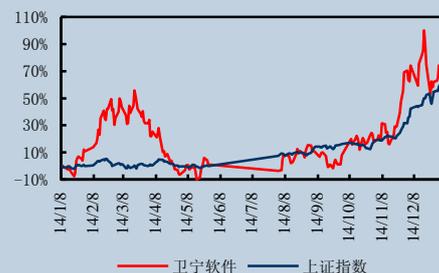
当前股价：67.40元

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 (%)	-3.70/-18.55	41.51/-1.22	60.78/-4.15
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)			145.63
流通市值 (亿元)			94.17
近 3 月日均成交量 (万)			692.71
主要股东			
周炜			16.39%

股价表现



相关研究报告

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



医疗控费景气度持续提升，为公司发展提供良好环境

随着人口老龄化加剧和医保支出急速增长，医保控费景气度持续提升。2014 年 11 月，国办发布《关于加快发展商业健康保险的若干意见》，明确提出了加快商业健康保险发展的目标，我国当前医疗健康险在总保费中占比不到 7%，而西方国家占比一般在 20%-30%，未来提升空间巨大，保险公司控费需求必将随着医疗健康险比例提升得到极大释放。与此同时，人社部也在 11 月提出：要求在 2015 年基本完成省内就医结算建设，而省级医保控费平台是就医结算得以完善的基础。受益于政府、保险公司两端需求的不断释放，医保控费市场规模有望快速扩大。我们认为，公司作为医保控费领域的领先企业，有望充分受益于外部良好的发展环境，为自身业绩增长提供助力。

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。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，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

我们坚定看好公司未来发展，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 112.3、74.1、52.7，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	182.2	112.3	74.1	52.7



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

简佳 021-68821631 jianjia@csc.com.cn

李孟江 021-68821619 limengjiang@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