


2015-1-14

公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** 维持

卫宁软件 (300253)
首次联袂社保&商保, 首次延伸移动健康


分析师: 马先文


 862765799815

 maxw@cjsc.com.cn


执业证书编号: S0490511060001

联系人: 刘慧慧

 (027)65799814

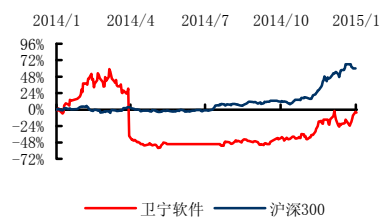
 liuhh1@cjsc.com.cn

联系人: 杨靖凤

 (8621)68751636

 yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

 《省级控费实力初显, 社保&商保齐头并进》
 2015/1/7

 《传统业务持续高增, 互联网医疗落地有声》
 2015/1/5

 《精准把握行业风向, 大举进军商保控费》
 2015/1/3

报告要点
■ 事件描述

卫宁软件公告, 公司与亳州市人社局、亳州市人民医院、中国人保安徽分公司、康岁医院投资管理公司共同签署合作协议, 旨在通过医疗保险、商业保险和健康管理有机结合, 重构“医保支付秩序”和“医疗服务秩序”。

■ 事件评论

➤ **首次同时联袂社保、商保, 打造“医保控费+理赔+移动医疗健康管理”升级合作模式。** 卫宁兼顾社保&商保并行发展, 正以铺天盖地之势在江苏、浙江、上海、山东、山西、亳州、无锡等多省市为政府搭建医保控费系统, 为平安养老、太平人寿、中国人保、中国人寿等商保公司开发第三方核保核赔平台, 均旨在基于其医保基金监控智能审核管理、智能数据挖掘、临床医学知识库的优势, 有效降低医保基金的不合理支出。本次合作可谓“无锡模式”的升级版, 延伸出医保控费+商保理赔+移动健康管理综合模式: 1、公司为亳州人社局搭建医保支付监控审核平台, 以系统建设费和运维服务费为商业模式; 2、公司为中国人保安徽分公司搭建第三方自动理赔平台, 以保费收入分成为商业模式; 3、亳州市人民医院系三甲医院, 亦是卫宁 HIS、CIS 系统的既有客户, 大大降低了新建平台与医院系统对接的难度, 有望打造为亳州示范项目; 4、康岁医院投资管理公司由中国人保引入, 作为对商业健康险投保人日常健康管理的必要补充, 该公司是卫宁的技术合作方, 将共同开发适用于医保支付的 C 端医疗健康管理 APP, 实现挂号、结算、用药、健康档案查询等移动化运营。

➤ **2015 是互联网医疗落地元年, 行业催化不断, 卫宁传统 HIS/CIS 高景气度延续保障业绩增速, 互联网医疗加速布局打开市值空间, 维持强烈推荐评级。** 我们认为, 在医生多点执业、商业健康险、处方药网售、慢病健康管理等鼓励政策不断加码下, 互联网医疗行业将发酵为贯穿全年的投资热点。卫宁紧抓医院这一医疗健康核心根据地, 以标准化产品、异地扩张、内生外延并举等策略, 持续加速 HIS、CIS 优势主业的跑马圈地, 为互联网医疗新业务积累医生、患者、电子处方和临床路径知识库等资源; 公司同时全面布局互联网医疗业务: 1、医疗, 搭建云端医院、推广医讯通移动应用, 更好地积累医疗大数据; 2、医保, 兼顾政府和保险公司两大埋单者, 控费、理赔一步到位; 3、医药, 有望以 HIS 和云医院获取电子处方、以药品福利云导入患者、与药商合作实现配送, 掘金万亿处方药新蓝海; 4、健康管理, 搭建以糖尿病为入口的慢病管理平台、移动健康 APP, 对接医生、患者、药商, 延伸出 B2B2C 的商业模式。我们预计 2014-2016 年 EPS 为 0.63 元、0.98 元、1.36 元, 维持强烈推荐!

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	349	597	866	1105	货币资金	458	478	547	689
营业成本	160	280	407	508	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	189	318	459	597	应收账款	210	357	518	661
%营业收入	54.1%	53.2%	53.0%	54.0%	存货	7	15	22	27
营业税金及附加	5	9	12	16	预付账款	2	4	6	7
%营业收入	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	其他流动资产	1	2	3	3
销售费用	68	105	137	166	流动资产合计	679	856	1096	1389
%营业收入	19.5%	17.5%	15.8%	15.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	61	90	124	153	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	17.6%	15.0%	14.3%	13.8%	长期股权投资	5	5	5	5
财务费用	-7	-9	-10	-12	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	-2.0%	-1.6%	-1.2%	-1.1%	固定资产合计	24	20	16	13
资产减值损失	11	16	17	15	无形资产	2	2	2	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	7	1	1	1
营业利润	51	109	179	260	其他非流动资产	25	25	25	25
%营业收入	14.5%	18.2%	20.7%	23.5%	资产总计	741	909	1145	1434
营业外收支	34	34	44	50	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	84	143	223	310	应付款项	36	61	89	111
%营业收入	24.1%	23.9%	25.8%	28.1%	预收账款	34	60	87	111
所得税费用	6	10	16	22	应付职工薪酬	16	27	39	49
净利润	78	133	208	288	应交税费	3	5	7	9
归属于母公司所有者的净利润	80.6	135.8	212.2	294.7	其他流动负债	14	22	31	39
少数股东损益	-2	-3	-4	-6	流动负债合计	104	175	253	319
EPS (元/股)	0.37	0.63	0.98	1.36	长期借款	0	0	0	0
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	7	7	7	7
					负债合计	111	182	261	326
					归属于母公司	628	743	924	1174
					少数股东权益	2	-1	-5	-11
					股东权益	630	743	919	1163
					负债及股东权益	741	925	1179	1489
					基本指标				
						2013A	2014E	2015E	2016E
					EPS	0.373	0.628	0.982	1.364
					BVPS	5.81	6.88	8.55	10.87
					PE	210.42	124.92	79.92	57.56
					PEG	3.89	2.31	1.48	1.06
					PB	13.50	11.41	9.18	7.22
					EV/EBITDA	326.69	159.34	94.87	64.66
					ROE	12.8%	18.3%	23.0%	25.1%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。