卫宁健康（300253.SZ）

业绩超预期，收入加速逐步与订单增速拟合

事件：公司发布 2019 年业绩预告，预计 2019 年全年净利润为 37,950 万元-44,050 万元，同比增长 25.0%-45%。

收入持续加速，收入增速逐步与订单拟合。预计公司 2019 年实现净利润 3.80 亿元-4.41 亿元，同比增长 25.0%-45%；预计非经常性损益金额约为 5,600 万元（上年同期约为 2,451.59 万元），主要为政府补助，扣非净利润同比增长约 16%-38%；预计 2019 年营业收入增速超过 30%。由于 2019Q3 公司实现营业收入 11.98 亿元，同比增长 29.50%，我们预计单四季度公司收入增速超过 30%，收入持续加速，收入增速逐步与订单增速拟合。

互联网+医疗健康业务整体有序推进，创新业务随着医保局成立迎来拐点。创新业务中，因建设费大幅增长、第三方支付公司返点费率大幅下调等原因，卫宁互联网（单体）收入同比仅略有增长，且出现亏损；因互联网医院业务持续推进、原结算滞后的部分项目进行结算等原因，导致纳里健康收入同比较快增长，且同比有所减亏。此外，钥世圈收入同比高速增长，且同比有所减亏；卫宁科技收入同比快速增长，但因承担国家医保局等重要项目投入加大等原因，亏损额同比大幅增加，且因此导致整个创新业务板块亏损额同比大幅增加（按权益计算，其亏损额占比约为 70%）。

我们认为，医保局成立改变医院传统强势地位，建立医疗大数据标准化和互联互通基础，为创新业务带来拐点，同时互联网医疗纳入医保报销等政策加快创新业务的发展步伐。公司多年深度布局云医、医药、云险、云康以及纳里平台，有望极大受益于行业创新业务爆发。

医保局推动医疗信息化建设进程，公司市场份额龙头集中。医保局成立将加快医院信息化互联互通建设，全国医保局信息化与医疗大数据标准化的建设，同时在 DRGs 大势所趋下，医疗信息化的建设空间还将扩张，建设进程也将加快。公司将在 2020 年正式推出 6.0 中台产品，进一步提高医院端信息化产品的产品化率，缩短交付周期。2019 年 1-9 月新增千万级订单 33 个（上年同期为 18 个），根据我们采招网订单统计，卫宁健康 2018 年订单增速超过 40%，2019 年前三季度订单增速超过 50%。公司产品与渠道铸造高壁垒，扩大综合优势提高市场占有率。

投资建议：不考虑股权激励费用影响，我们预计 2019-2021 年公司归母净利润分别为 4.32/6.75/10.23 亿，维持"买入"评级。

风险提示：电子病历政策推动力度不达预期；医院信息化投入不达预期；关键假设可能存在误差的风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,204	1,439	2,005	2,680	3,491
增长率 yoy（%）	26.1	19.5	39.4	33.7	30.2
归母净利润（百万元）	229	303	432	675	1,023
增长率 yoy（%）	-55.8	32.4	42.5	56.2	51.6
EPS 最新摊薄（元/股）	0.14	0.19	0.27	0.42	0.63
净资产收益率（%）	8.6	9.4	11.8	15.5	19.1
P/E（倍）	99.1	74.9	52.5	33.6	22.2
P/B（倍）	8.75	7.24	6.36	5.35	4.31

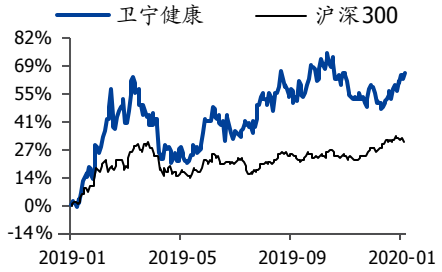
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	计算机应用
前次评级	买入
最新收盘价	16.48
总市值(百万元)	27,045.39
总股本(百万股)	1,641.10
其中自由流通股(%)	80.41
30 日日均成交量(百万股)	15.08

股价走势



作者

分析师　刘高畅
执业证书编号：S0680518090001
邮箱：liugaochang@gszq.com
分析师　安鹏
执业证书编号：S0680519030002
邮箱：anpeng@gszq.com

相关研究

1、《卫宁健康（300253.SZ）：收入加速增长，医保局带来行业拐点》2019-10-29
2、《卫宁健康（300253.SZ）：业绩超预期，收入加速逐步与订单增速拟合》2019-10-14
3、《卫宁健康（300253.SZ）：业绩符合预期，创新业务加大投入》2019-08-29

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1710	2067	2349	2885	3700
现金	482	515	737	967	1631
应收账款	955	1184	1217	1486	1590
其他应收款	124	0	0	0	0
预付账款	22	36	35	45	60
存货	100	158	171	205	222
其他流动资产	26	175	188	182	197
非流动资产	2002	2170	2376	2620	2911
长期投资	544	541	535	532	534
固定投资	371	435	591	772	987
无形资产	222	365	423	490	563
其他非流动资产	864	829	827	826	826
资产总计	3712	4237	4725	5505	6611
流动负债	956	882	932	1029	1099
短期借款	190	151	151	151	151
应付账款	205	195	210	258	289
其他流动负债	561	536	571	620	659
非流动负债	97	81	81	81	81
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	97	81	81	81	81
负债合计	1053	963	1013	1109	1180
少数股东权益	63	140	145	153	165
股本	1608	1622	1623	1623	1623
资本公积	380	535	535	535	535
留存收益	793	1073	1510	2192	3228
归属母公司股东收益	2596	3134	3567	4242	5266
负债和股东权益	3712	4237	4725	5505	6611

现金流表（百万元）

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	80	124	480	511	994
净利润	230	307	437	683	1035
折旧摊销	27	30	31	38	48
财务费用	4	8	6	8	7
投资损失	19	8	-2	-8	-15
营运资金变动	-259	-279	9	-210	-80
其他经营现金流	59	51	0	0	0
投资活动净现金流	-249	-250	-234	-273	-323
资本支出	162	167	212	247	289
长期投资	-61	-21	6	-47	-2
其他投资现金流	-148	-104	-17	-74	-36
筹资活动净现金流	52	157	-23	-8	-7
短期借款	-50	-39	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	783	14	1	0	0
资本公积增加	-515	155	0	0	0
其他筹资现金流	-165	26	-24	-8	-7
现金净增加额	-117	30	223	229	664

利润表（百万元）

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1204	1439	2005	2680	3491
营业成本	575	691	901	1180	1490
营业税金及附加	16	16	24	26	29
营业费用	156	201	241	282	324
管理费用	226	118	331	398	469
财务费用	4	8	6	8	7
资产减值损失	48	60	40	54	63
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-19	-8	2	8	15
营业利润	257	310	464	740	1124
营业外收入	2	0	3	3	3
营业外支出	3	1	2	1	2
利润总额	256	310	465	742	1125
所得税	26	3	28	59	90
净利润	230	307	437	683	1035
少数股东收益	1	4	5	8	12
归属母公司净利润	229	303	432	675	1023
EBITDA	280	333	491	775	1165
EPS（元/股）	0.14	0.19	0.27	0.42	0.63

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入（%）	26.1	19.5	39.4	33.7	30.2
营业利润（%）	-50.3	20.5	49.5	59.6	51.8
归属母公司净利润（%）	-55.8	32.4	42.5	56.2	51.6
盈利能力					
毛利率（%）	52.3	52.0	55.0	56.0	57.3
净利率（%）	19.0	21.1	21.6	25.2	29.3
ROE（%）	8.6	9.4	11.8	15.5	19.1
ROIC（%）	7.9	9.1	11.6	15.4	19.0
偿债能力					
资产负债率（%）	28.4	22.7	21.4	20.2	17.8
净负债比率（%）	-8.9	-10.5	-15.8	-18.6	-27.3
流动比率	1.8	2.3	2.5	2.8	3.4
速动比率	1.7	2.2	2.3	2.6	3.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	1.4	1.3	1.7	2.0	2.3
应付账款周转率	3.1	3.5	4.5	5.0	5.5
每股指标（元/股）					
每股收益（最新摊薄）	0.14	0.19	0.27	0.42	0.63
每股经营现金流（最新摊薄）	0.10	0.01	0.30	0.31	0.61
每股净资产（最新摊薄）	1.60	1.93	2.20	2.61	3.24
估值指标（倍）					
P/E	99.1	74.9	52.5	33.6	22.2
P/B	8.75	7.24	6.36	5.35	4.31
EV/EBITDA	80.44	67.6	45.4	28.4	18.4

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称"本公司"）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归"国盛证券有限责任公司"所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为"国盛证券研究所"，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com