

# 卫宁健康 (300253)

证券研究报告

2019年10月15日

## 业绩超预期，传统业务持续高增，创新业务有望迎来拐点

### 事件：

10月14日晚间，公司发布三季度业绩预告：2019年前三季度，公司实现归母净利润2.60-2.99亿元，同比增长35%-55%，其中，第三季度实现归母净利润0.98-1.36亿元，同比增长32%-85%。

### 点评：

#### 业绩超预期，三季度业绩高速增长

收入端，前三季度公司预计实现收入超12亿元，同比增长30%以上。单三季度收入超过5.33亿元，同比增长超过40%。利润端，前三季度公司实现归母净利润2.60-2.99亿元，同比增长35%-55%，实现扣非归母净利润2.23-2.62亿元，同比三季度利润增长29-51%。其中，单三季度实现归母净利润0.98-1.36亿元，同比增长32.4%-84.5%，实现扣非归母净利润0.95-1.34亿元，同比增长54.3%-116.7%。业绩加速增长，超市场预期。我们预计公司收入端加速增长主要源于交付加快，利润增长超过收入增长主要源于收入结构改善导致毛利率提升。

#### 传统业务订单加速成长，“敏捷交付”有望显著提升人效

我们预计，2019三季度公司订单增长超过50%，业务持续高景气，订单增长呈加速态势。此外，公司正积极推进“敏捷交付”计划，用于加快项目交付节奏，提升项目实施效率。2019年10月6日，由公司承建的国家三级乙等综合医院——通江县人民医院信息化建设项目顺利上线，该项目仅用18天实现了医院15大系统77个分系统246个功能模块的整体上线，显示出“敏捷交付”的活力。随着公司“敏捷交付”计划落地，后续人效将明显提升，业绩有望加速释放。

#### 创新业务稳步推进，有望迎来拐点式变化

云医方面，卫宁互联网建设费等大增，第三季度收入同比增长约48%，发展呈加速态势。纳里健康结算延迟，导致收入略有下滑，但较上半年有所好转。云药发展迅速，预计收入翻倍增长。云药收入同比高速增长，云险收入同比平稳增长。今年下半年，互联网诊疗医保支付、医药电商等利好政策持续释放，医保信息化建设四季度迎来集中招标，公司创新业务有望迎来拐点式变化。

**投资建议：**公司传统业务持续高景气，创新业务有望迎来拐点式变化，预计公司2019-2021年实现净利润4.53、6.16、8.44亿元，看好公司业务发展前景，维持“买入”评级。

**风险提示：**政策落地低预期，创新业务进展低预期，行业竞争加剧。

### 投资评级

行业	计算机/计算机应用
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	15.94元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	1,624.55
流通A股股本(百万股)	1,316.38
A股总市值(百万元)	25,895.34
流通A股市值(百万元)	20,983.12
每股净资产(元)	2.10
资产负债率(%)	19.99
一年内最高/最低(元)	16.78/9.64

### 作者

**沈海兵** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517030001  
shenhaibing@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《卫宁健康-半年报点评:传统持续高景气，创新业务投入力度加大》2019-08-29
- 《卫宁健康-公司点评:股权激励释放公司活力，业务加速发展》2019-08-02
- 《卫宁健康-公司点评:业绩基本符合预期，创新业务投入加大》2019-07-14

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,203.76	1,438.76	1,942.47	2,661.20	3,592.62
增长率(%)	26.12	19.52	35.01	37.00	35.00
EBITDA(百万元)	346.02	374.38	523.22	706.53	955.48
净利润(百万元)	229.04	303.31	452.61	615.81	843.59
增长率(%)	(55.84)	32.42	49.22	36.06	36.99
EPS(元/股)	140.99	186.70	0.28	0.38	0.52
市盈率(P/E)	0.11	0.09	57.21	42.05	30.70
市净率(P/B)	0.01	0.01	7.44	6.32	5.24
市销率(P/S)	0.02	0.02	13.33	9.73	7.21
EV/EBITDA	29.81	52.47	51.75	36.72	26.70

资料来源：wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	482.05	514.65	155.40	212.90	287.41
应收票据及应收账款	965.35	1,188.68	2,128.05	2,541.85	3,570.20
预付账款	22.47	35.71	2.34	59.53	24.45
存货	100.40	157.87	1,340.66	375.55	138.57
其他	134.58	164.33	229.27	279.52	394.81
<b>流动资产合计</b>	<b>1,704.85</b>	<b>2,061.24</b>	<b>3,855.72</b>	<b>3,469.33</b>	<b>4,415.44</b>
长期股权投资	544.11	541.05	541.05	541.05	541.05
固定资产	371.31	435.37	439.82	464.25	487.67
在建工程	96.77	0.55	36.33	69.80	71.88
无形资产	222.36	364.89	348.58	332.26	315.95
其他	767.60	828.63	819.17	814.79	816.56
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,002.15</b>	<b>2,170.49</b>	<b>2,184.94</b>	<b>2,222.15</b>	<b>2,233.10</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,712.30</b>	<b>4,237.32</b>	<b>6,045.98</b>	<b>5,695.86</b>	<b>6,652.78</b>
短期借款	190.00	151.14	1,245.81	399.46	28.25
应付票据及应付账款	206.76	197.00	177.33	218.49	419.10
其他	559.69	534.12	651.73	734.07	1,006.77
<b>流动负债合计</b>	<b>956.46</b>	<b>882.25</b>	<b>2,074.87</b>	<b>1,352.02</b>	<b>1,454.12</b>
长期借款	0.00	0.00	252.91	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	96.86	80.53	96.14	98.83	100.24
<b>非流动负债合计</b>	<b>96.86</b>	<b>80.53</b>	<b>349.05</b>	<b>98.83</b>	<b>100.24</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,053.32</b>	<b>962.78</b>	<b>2,423.92</b>	<b>1,450.84</b>	<b>1,554.36</b>
少数股东权益	62.86	140.35	140.86	148.02	157.82
股本	1,607.59	1,621.87	1,624.55	1,624.55	1,624.55
资本公积	380.05	535.18	535.18	535.18	535.18
留存收益	1,173.51	1,607.71	1,856.64	2,472.45	3,316.05
其他	(565.02)	(630.57)	(535.18)	(535.18)	(535.18)
<b>股东权益合计</b>	<b>2,658.99</b>	<b>3,274.53</b>	<b>3,622.05</b>	<b>4,245.02</b>	<b>5,098.41</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>3,712.30</b>	<b>4,237.32</b>	<b>6,045.98</b>	<b>5,695.86</b>	<b>6,652.78</b>

  

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	229.74	306.83	452.61	615.81	843.59
折旧摊销	27.10	29.70	36.09	38.42	40.82
财务费用	8.49	9.83	5.16	6.02	7.50
投资损失	18.70	8.09	(10.00)	(12.10)	(18.80)
营运资金变动	(290.83)	(324.82)	(2,058.45)	562.37	(399.85)
其它	86.59	94.27	0.54	7.15	9.80
<b>经营活动现金流</b>	<b>79.79</b>	<b>123.89</b>	<b>(1,574.06)</b>	<b>1,217.68</b>	<b>483.06</b>
资本支出	131.89	152.66	44.39	77.32	48.58
长期投资	35.27	(3.06)	0.00	0.00	0.00
其他	(416.22)	(399.89)	(94.12)	(144.28)	(79.64)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(249.06)</b>	<b>(250.30)</b>	<b>(49.73)</b>	<b>(66.97)</b>	<b>(31.06)</b>
债权融资	245.23	169.38	1,544.69	457.50	87.51
股权融资	78.60	250.98	92.91	(6.02)	(7.50)
其他	(271.47)	(263.59)	(373.07)	(1,544.69)	(457.50)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>52.36</b>	<b>156.76</b>	<b>1,264.53</b>	<b>(1,093.21)</b>	<b>(377.49)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	152.20	200.00	266.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(116.91)</b>	<b>30.36</b>	<b>(207.06)</b>	<b>257.50</b>	<b>340.51</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>1,203.76</b>	<b>1,438.76</b>	<b>1,942.47</b>	<b>2,661.20</b>	<b>3,592.62</b>
营业成本	574.61	690.61	903.64	1,232.44	1,659.79
营业税金及附加	16.18	16.20	21.76	29.81	40.24
营业费用	155.83	200.84	262.28	359.33	485.10
管理费用	69.46	118.08	159.42	218.41	294.85
研发费用	31.37	147.21	190.00	255.00	334.00
财务费用	3.94	8.02	5.16	6.02	7.50
资产减值损失	48.07	59.58	80.44	110.21	148.78
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(18.70)	(8.09)	162.20	212.10	284.80
其他	65.61	(103.97)	(324.40)	(424.20)	(569.60)
<b>营业利润</b>	<b>257.40</b>	<b>310.28</b>	<b>481.97</b>	<b>662.09</b>	<b>907.17</b>
营业外收入	2.06	0.09	0.36	0.80	0.70
营业外支出	3.24	0.85	0.57	0.59	0.59
<b>利润总额</b>	<b>256.22</b>	<b>309.52</b>	<b>481.76</b>	<b>662.31</b>	<b>907.28</b>
所得税	26.48	2.69	28.61	39.34	53.89
<b>净利润</b>	<b>229.74</b>	<b>306.83</b>	<b>453.15</b>	<b>622.97</b>	<b>853.39</b>
少数股东损益	0.70	3.52	0.54	7.15	9.80
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>229.04</b>	<b>303.31</b>	<b>452.61</b>	<b>615.81</b>	<b>843.59</b>
每股收益(元)	140.99	186.70	0.28	0.38	0.52

  

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入	26.12%	19.52%	35.01%	37.00%	35.00%
营业利润	-50.28%	20.55%	55.33%	37.37%	37.02%
归属于母公司净利润	-55.84%	32.42%	49.22%	36.06%	36.99%
<b>获利能力</b>					
毛利率	52.27%	52.00%	53.48%	53.69%	53.80%
净利率	19.03%	21.08%	23.30%	23.14%	23.48%
ROE	8.82%	9.68%	13.00%	15.03%	17.07%
ROIC	12.34%	14.85%	17.83%	13.48%	20.75%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	28.37%	22.72%	40.09%	25.47%	23.36%
净负债率	-8.91%	-10.54%	38.36%	5.76%	-3.92%
流动比率	1.79	2.34	1.86	2.57	3.04
速动比率	1.68	2.16	1.21	2.29	2.94
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	1.43	1.34	1.17	1.14	1.18
存货周转率	12.52	11.14	2.59	3.10	13.98
总资产周转率	0.34	0.36	0.38	0.45	0.58
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	140.99	186.70	0.28	0.38	0.52
每股经营现金流	49.11	76.26	-968.92	749.55	297.35
每股净资产	1,598.06	1,929.26	2.14	2.52	3.04
<b>估值比率</b>					
市盈率	0.11	0.09	57.21	42.05	30.70
市净率	0.01	0.01	7.44	6.32	5.24
EV/EBITDA	29.81	52.47	51.75	36.72	26.70
EV/EBIT	32.14	56.88	55.58	38.83	27.89

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com