



投资评级：增持(维持)

卫宁健康(300253)

目标价:24.0 元

收入结构优化，创新业务发展可期

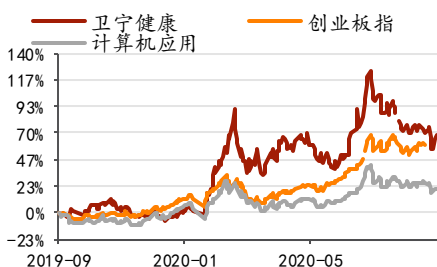
市场数据 2020-09-15

收盘价(元)	20.27
一年内最低/最高(元)	14.36/30.78
市盈率	139.1
市净率	11.15

基础数据

净资产收益率(%)	11.66
资产负债率(%)	23.7
总股本(亿股)	21.34

最近 12 月股价走势



联系信息

赵成 分析师
SAC 证书编号: S0160517070001
zhaoc@ctsec.com

相关报告

- 1 《卫宁健康(300253):医信业务高增长,创新业务有所改善》 2019-10-29
- 2 《卫宁健康(300253):Q3 业绩符合预期,费用率小幅改善》 2018-10-31
- 3 《卫宁健康(300253):正逢行业高景气,业务布局全线推进》 2018-08-30

● 事件:

公司 20H1 实现营业总收入 7.93 亿元,同比增长 18.49%;实现归母净利润 0.75 亿元,同比下降 53.97%;经营性现金流量净额为-2.24 亿元,同比下降 9.80%。

● Q2 业绩企稳回升,收入结构优化

Q2 单季公司实现营收 5.15 亿元,同比增长 21.95%,环比增长 85.39%;实现归母净利润 0.63 亿元,同比下降幅度从一季度的 79.56%缩窄至 39.94%,公司经营迅速恢复。上半年公司软件销售及技术服务业务收入 6.24 亿元,同比增长 23.75%,占营业收入比重同比上升 3.34pct 至 78.66%,收入结构进一步优化。

● 以高研发投入驱动创新业务发展

上半年公司创新业务持续拓展,纳里健康收费服务超过 49 万单,同比增长 3 倍,患者注册量超过 500 万人,同比增长 1.6 倍。卫宁互联网新增覆盖医疗机构百余家,新增交易数量超过 4900 万笔,新增交易金额超过 130 亿元,同比大幅增长。但创新业务仍处于培育投入期,预计未来盈利能力将逐步提升。公司 20H1 研发费用支出 1.04 亿元,同比增长 16.76%,占总营收比例为 13.08%,公司研发支出占比始终保持 10%以上,为互联网+医疗健康业务拓展提供内生动力。

● 新发布数字化产品 WiNEX,搭建中台重塑产品架构

公司采取双轮驱动战略,以传统医疗信息化业务为基础,不断加码创新业务研发投入。公司 4 月发布新一代医疗健康科技产品 WiNEX,构建业务、数据、技术中台实现产品高可用、高并发,提升产品灵活性,目前已在部分医院试点落地,后续推广可期。

● 投资建议

公司始终贯彻“4+1”发展战略,创新业务板块将为公司未来成长提供强力支撑,且医疗信息行业当前集中度低,公司在行业内的领军地位和渠道优势将助力公司提升市场份额。我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 5.04 亿、7.11 亿和 10.10 亿元,对应 2020-2022 年 EPS 分别为 0.24、0.33 和 0.47 元,对应 PE 分别为 85.9、60.9 和 42.8 倍,给予“增持”评级。

表 1:公司财务及预测数据摘要

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	1,439	1,908	2,482	3,261	4,372
增长率	19.5%	32.6%	30.1%	31.4%	34.1%
归属母公司股东净利润(百万)	303	398	504	711	1,010
增长率	32.4%	31.4%	26.4%	41.1%	42.1%
每股收益(元)	0.14	0.19	0.24	0.33	0.47
市盈率(倍)	142.6	108.6	85.9	60.9	42.8

数据来源:贝格数据,财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财,财通天下

公司财务报表及指标预测

利润表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,439	1,908	2,482	3,261	4,372	成长性					
减:营业成本	691	927	1,164	1,494	1,952	营业收入增长率	19.5%	32.6%	30.1%	31.4%	34.1%
营业税费	16	22	29	37	50	营业利润增长率	20.5%	32.9%	27.7%	41.0%	41.6%
销售费用	201	242	323	424	568	净利润增长率	32.4%	31.4%	26.4%	41.1%	42.1%
管理费用	118	140	422	554	743	EBITDA 增长率	97.5%	66.2%	0.0%	38.7%	40.1%
财务费用	8	3	-5	-14	-16	EBIT 增长率	110.0%	65.1%	-8.5%	39.6%	42.2%
资产减值损失	60	-	23	22	23	NOPLAT 增长率	34.7%	26.3%	25.6%	39.6%	42.2%
加:公允价值变动收益	-	13	-	-	-	投资资本增长率	16.3%	19.8%	17.6%	13.1%	18.9%
投资和汇兑收益	-8	-20	-	-	-	净资产增长率	23.1%	19.3%	28.2%	12.7%	16.0%
营业利润	310	413	527	742	1,051	利润率					
加:营业外净收支	-1	0	-1	-0	-0	毛利率	52.0%	51.4%	53.1%	54.2%	55.3%
利润总额	310	413	526	742	1,051	营业利润率	21.6%	21.6%	21.2%	22.8%	24.0%
减:所得税	3	17	21	30	42	净利率	21.1%	20.9%	20.3%	21.8%	23.1%
净利润	303	398	504	711	1,010	EBITDA/营业收入	26.0%	32.6%	25.1%	26.5%	27.7%
资产负债表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EBIT/营业收入	24.0%	29.9%	21.0%	22.3%	23.7%
货币资金	515	715	1,319	1,464	1,639	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	101	82	59	41	27
应收帐款	1,184	1,630	1,956	2,573	3,257	流动营业资本周转天数	168	174	175	173	168
应收票据	5	4	18	8	23	流动资产周转天数	473	441	455	450	411
预付帐款	36	28	56	56	84	应收帐款周转天数	283	265	260	250	240
存货	158	175	239	292	402	存货周转天数	32	31	30	29	29
其他流动资产	170	54	76	98	76	总资产周转天数	995	883	812	724	626
可供出售金融资产	187	-	-	-	-	投资资本周转天数	540	481	439	385	333
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	541	589	615	639	671	ROE	9.7%	10.7%	10.4%	13.0%	15.8%
投资性房地产	90	88	88	88	88	ROA	7.2%	7.7%	8.3%	10.1%	12.4%
固定资产	435	430	389	349	308	ROIC	15.8%	17.2%	18.0%	21.4%	26.9%
在建工程	1	-	-	-	-	费用率					
无形资产	117	382	517	647	774	销售费用率	14.0%	12.7%	13.0%	13.0%	13.0%
其他非流动资产	800	1,025	804	834	829	管理费用率	8.2%	7.3%	17.0%	17.0%	17.0%
资产总额	4,237	5,119	6,075	7,049	8,151	财务费用率	0.6%	0.2%	-0.2%	-0.4%	-0.4%
短期债务	151	224	-	-	-	三费/营业收入	22.7%	20.2%	29.8%	29.6%	29.6%
应付帐款	195	499	342	696	606	偿债能力					
应付票据	2	1	2	2	4	资产负债率	22.7%	23.7%	17.6%	19.9%	19.7%
其他流动负债	534	382	628	612	896	负权益比	29.4%	31.0%	21.3%	24.9%	24.5%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	2.34	2.36	3.77	3.43	3.64
其他非流动负债	81	105	94	93	97	速动比率	2.16	2.20	3.52	3.21	3.37
负债总额	963	1,211	1,067	1,403	1,602	利息保障倍数	43.08	177.77	-100.14	-50.79	-64.76
少数股东权益	140	175	176	178	177	分红指标					
股本	1,622	1,641	2,134	2,134	2,134	DPS(元)	0.02	0.02	0.02	0.03	0.05
留存收益	1,608	2,248	2,699	3,335	4,239	分红比率	10.7%	10.3%	10.5%	10.5%	10.5%
股东权益	3,275	3,908	5,008	5,646	6,549	股息收益率	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	业绩和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	307	396	504	711	1,010	EPS(元)	0.14	0.19	0.24	0.33	0.47
加:折旧和摊销	30	53	101	135	175	BVPS(元)	1.47	1.75	2.26	2.56	2.99
资产减值准备	60	-	23	22	23	PE(X)	142.6	108.6	85.9	60.9	42.8
公允价值变动损失	-	-13	-	-	-	PB(X)	13.8	11.6	9.0	7.9	6.8
财务费用	10	8	-5	-14	-16	P/FCF	-444.3	-10,489.8	-230.8	158.8	139.5
投资收益	8	20	-	-	-	P/S	30.1	22.7	17.4	13.3	9.9
少数股东损益	4	-3	1	2	-1	EV/EBITDA	85.6	51.9	67.0	48.0	34.1
营运资金的变动	-443	-514	-202	-392	-640	CAGR(%)	32.4%	36.6%	30.0%	32.4%	36.6%
经营活动产生现金流量	124	233	421	464	550	PEG	4.4	3.0	2.9	1.9	1.2
投资活动产生现金流量	-250	-262	-218	-248	-284	ROIC/WACC	1.5	1.6	1.7	2.0	2.6
融资活动产生现金流量	157	226	400	-70	-91	REP	9.2	7.1	7.4	5.5	3.7

资料来源：贝格数据，财通证券研究所

信息披露**分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。