

强烈推荐-A (维持)

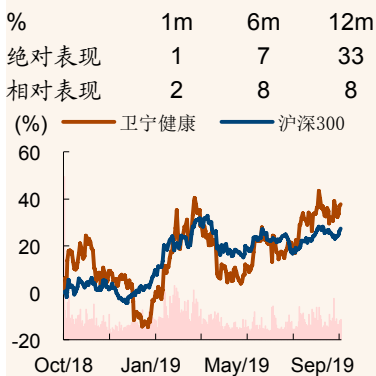
卫宁健康 300253.SZ

当前股价: 15.94 元
2019年10月15日

基础数据

上证综指	3008
总股本(万股)	162455
已上市流通股(万股)	131638
总市值(亿元)	259
流通市值(亿元)	210
每股净资产(MRQ)	2.1
ROE(TTM)	10.2
资产负债率	20.0%
主要股东	周炜
主要股东持股比例	11.48%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《卫宁健康(300253)一业绩符合预期,下半年创新业务有望突破发展》2019-08-30
- 2、《卫宁健康(300253)一传统与创新业务比翼齐飞,“双轮驱动”19年有望加速发展》2019-04-26
- 3、《卫宁健康(300253)一传统业务高增长,“双轮驱动”19年有望加速发展》2019-01-30

刘泽晶

010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

范映蕊

fanyirui@cmschina.com.cn
S1090519100001

“双轮驱动”战略加速发展,全年业绩高增可期

公司三季度传统业务订单开始进入业绩转化期,同时创新业务经营全面好转,“双轮驱动”战略深化发展,未来业绩高增可期,维持“强烈推荐-A”评级。

- **事件:** 公司发布三季报预告,预计前三季度营业收入增长较前两季度有所加快,同比增速将超 30%;前三季度净利润为 2.60-2.99 亿元,同比增长 35%-55%,非经常性损益约为 3700 万元(去年同期约为 1982 万元),扣非净利润同比增长 29%-51%;预计 Q3 单季度净利润为 0.98-1.36 亿元,同比增长 32%-85%,整体业绩超市场预期。
- **公司收入和利润的加速增长主要得益于公司“双轮驱动”战略深化发展。**一方面,公司传统医疗信息化业务高景气持续,根据我们最新三季度订单统计,公司今年以来在手订单同比持续高增长,营业收入同比增速逐季提升。另一方面,公司“4+1”创新业务三季度全面好转,卫宁互联网(创新服务平台)第三季度收入同比增长约 48%(H1 增速为 2.17%),纳里健康(云医)因项目结算滞后等原因收入第三季度收入同比下降约 15%(相比 H1 下降 19.49%有所好转),钥世圈(云药)收入同比高速增长,卫宁科技(云险)收入同比平稳增长。
- **信息化和“互联网+”是我国医卫事业未来长期重点发展方向,医疗 IT 处于新一轮行业景气度提升周期。**2018 年国家机构改革以来,国家卫健委医疗信息化政策密集出台,不断推进电子病历、智慧医院、医联体、互联网医院等多个方向的综合发展改革,信息化技术将持续驱动和赋能医改深化推进,医疗行业信息化建设空间持续拓宽。公司作为产品能力突出的龙头企业有望进一步扩大市场份额,为传统业务提供持续增长动力。同时公司创新业务未来有望受益于互联网医疗及处方流转等政策放开,实现快突破发展。
- **维持“强烈推荐-A”评级:** 公司 19 年公司双轮驱动战略将进入加速发展期,预计 2019-21 年净利润为 4.13/5.40/6.99 亿元,维持“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示:** 1、医疗信息化行业增速放缓; 2、行业竞争加剧; 3、创新业务落地不达预期

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	1204	1439	1864	2421	3083
同比增长	26%	20%	30%	30%	27%
营业利润(百万元)	257	310	465	607	786
同比增长	-50%	21%	50%	31%	29%
净利润(百万元)	229	303	413	540	699
同比增长	-56%	32%	36%	31%	30%
每股收益(元)	0.14	0.19	0.25	0.33	0.43
PE	112.9	85.2	62.6	47.9	37.0
PB	10.0	8.2	7.3	6.4	5.6

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1710	2067	2269	2807	3536
现金	482	515	288	242	276
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	10	5	6	8	10
应收款项	955	1184	1508	1959	2495
其它应收款	124	142	186	242	308
存货	100	158	196	249	313
其他	38	64	83	106	134
非流动资产	2002	2170	2467	2587	2699
长期股权投资	544	541	541	541	541
固定资产	371	435	494	550	605
无形资产	95	117	355	420	478
其他	991	1077	1077	1076	1076
资产总计	3712	4237	4735	5395	6236
流动负债	956	882	987	1149	1347
短期借款	190	151	150	170	200
应付账款	205	197	258	327	410
预收账款	96	205	268	340	426
其他	465	329	311	311	311
长期负债	97	81	81	81	81
长期借款	0	0	0	0	0
其他	97	81	81	81	81
负债合计	1053	963	1067	1229	1428
股本	1608	1622	1622	1622	1622
资本公积金	380	535	535	535	535
留存收益	793	1073	1461	1952	2587
少数股东权益	63	140	145	151	160
归属于母公司所有者权益	2596	3134	3523	4014	4648
负债及权益合计	3712	4237	4735	5395	6236

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019	2020E	2021E
经营活动现金流	80	124	142	149	216
净利润	229	303	413	540	699
折旧摊销	27	30	29	55	64
财务费用	8	10	6	8	9
投资收益	19	8	(10)	(20)	(40)
营运资金变动	(196)	(212)	(311)	(453)	(539)
其它	(7)	(15)	14	19	22
投资活动现金流	(249)	(250)	(318)	(158)	(138)
资本支出	(162)	(167)	(328)	(178)	(178)
其他投资	(87)	(83)	10	20	40
筹资活动现金流	52	157	(50)	(37)	(44)
借款变动	(143)	36	(19)	20	30
普通股增加	783	14	0	0	0
资本公积增加	(515)	155	0	0	0
股利分配	(54)	(24)	(24)	(49)	(65)
其他	(18)	(24)	(6)	(8)	(9)
现金净增加额	(117)	30	(226)	(46)	34

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1204	1439	1864	2421	3083
营业成本	575	691	904	1147	1437
营业税金及附加	16	16	21	27	35
营业费用	156	201	242	315	401
管理费用	226	265	335	436	555
财务费用	4	8	6	8	9
资产减值损失	48	60	50	50	50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	(19)	(8)	10	20	40
营业利润	257	310	465	607	786
营业外收入	2	0	0	0	0
营业外支出	3	1	1	1	1
利润总额	256	310	464	607	786
所得税	26	3	46	61	79
净利润	230	307	418	546	707
少数股东损益	1	4	5	6	8
归属于母公司净利润	229	303	413	540	699
EPS (元)	0.14	0.19	0.25	0.33	0.43

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	26%	20%	30%	30%	27%
营业利润	-50%	21%	50%	31%	29%
净利润	-56%	32%	36%	31%	30%
获利能力					
毛利率	52.3%	52.0%	51.5%	52.6%	53.4%
净利率	19.0%	21.1%	22.2%	22.3%	22.7%
ROE	8.8%	9.7%	11.7%	13.4%	15.0%
ROIC	8.1%	9.2%	11.1%	12.8%	14.3%
偿债能力					
资产负债率	28.4%	22.7%	22.5%	22.8%	22.9%
净负债比率	6.6%	4.0%	3.2%	3.2%	3.2%
流动比率	1.8	2.3	2.3	2.4	2.6
速动比率	1.7	2.2	2.1	2.2	2.4
营运能力					
资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
存货周转率	6.0	5.3	5.1	5.1	5.1
应收帐款周转率	1.4	1.3	1.4	1.4	1.4
应付帐款周转率	3.1	3.4	4.0	3.9	3.9
每股资料 (元)					
每股收益	0.14	0.19	0.25	0.33	0.43
每股经营现金	0.05	0.08	0.09	0.09	0.13
每股净资产	1.60	1.93	2.17	2.47	2.87
每股股利	0.02	0.02	0.03	0.04	0.50
估值比率					
PE	112.9	85.2	62.6	47.9	37.0
PB	10.0	8.2	7.3	6.4	5.6
EV/EBITDA	90.6	74.9	50.0	37.3	29.1

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘泽晶：2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，8 年从业经验。

刘玉萍：招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017 年加入招商证券研究所。

范映蕊：招商证券计算机行业分析师，美国本特利大学商业分析专业硕士，中央财经大学管理学学士。2017 年 8 月加入招商证券研究所。

周翔宇：招商证券计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。