

卫宁健康 (300253) 2020年半年报点评

业绩改善，创新业务持续拓展

2020年08月31日

【投资要点】

- ◆ 公司近日发布了2020年半年报，2020H1公司实现营收7.93亿元，同比增长18.49%；归母净利润0.75亿元，同比下降53.97%；扣非净利润0.73亿元，同比下降43.23%。
- ◆ Q2业绩改善明显。公司Q2单季度实现营收5.15亿元，同比增长21.95%，环比增长85.39%，Q2实现归母净利润0.63亿元，同比下降39.94%，环比大幅增长435.46%。随着疫情防控逐渐常态化，二季度客户招投标逐步活跃，公司业绩回暖明显，报告期内，公司持续推进医疗信息化领域建设，打造智慧妇幼保健“南海模式”、支撑上海市198家医疗机构完成医疗付费“一件事”改革等，预计进入下半年尤其是第四季度，公司业绩增速将进一步提升，全年有望维持高增长。
- ◆ 整体销售毛利率略有下降，收入结构优化。公司销售毛利率48.97%，比去年同期减少2.45pct，分产品看，软件销售、技术服务、硬件销售毛利率分别为64.41%、44.63%、12.35%，比去年同期分别减少2.76pct、6.96pct、4.78pct，公司整体销售毛利率略有下滑，高毛利的技术服务毛利率下滑较多。公司软件销售实现营收4.51亿元，同比增长23.68%，占营收比重56.81%，比去年同期提升2.38pct；技术服务实现营收1.73亿元，同比增长23.94%，占营收比重21.85%，比去年同期提升0.96pct；硬件销售实现营收1.68亿元，同比增长10.90%，占营收比重21.14%，比去年同期减少1.45pct，公司高毛利的软件销售和技术服务业务占比提升。
- ◆ 高研发投入支撑产品创新。上半年公司研发投入2.23亿元，比去年同期增长39.98%，高研发投入带动公司产品持续创新，公司于4月份发布新一代医疗健康科技产品WiNEX，致力于为医院数字化转型提供技术支持，目前WiNEX产品已在上海第六人民医院东院和山西医科大学第二医院等医院试点落地；针对疫情发布了38个疫情防控产品，以技术助力疫情防控。创新业务方面，云医上半年累计承建7个省级互联网医院监督平台，助力上海第一家互联网中医院龙华医院落地；云险新增交易金额130多亿元，累计交易金额已超过430亿元，此外致力于医保IT建设的上海金仕达卫宁先后中标青海省、海南省医保局项目，承建的国家医保局项目已于7月份通过初验；云药房上线2个多月，已服务万余人次。公司创新业务实现营收1.15亿元，同比增长7.68%，净利润实现-5194.88万元，同比下降8.02%，高投入的创新业务亏损幅进一步降低，有望在年内实现盈亏平衡。



挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

东方财富证券研究所

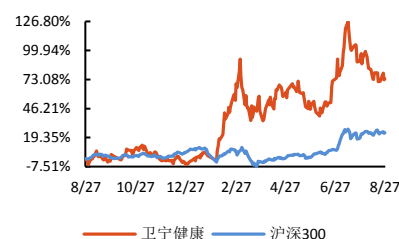
证券分析师：何玮

证书编号：S1160517110001

联系人：许鹏飞

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	44255.46
流通市值 (百万元)	35809.60
52周最高/最低 (元)	30.78/14.33
52周最高/最低 (PE)	163.83/62.79
52周最高/最低 (PB)	15.48/6.59
52周涨幅 (%)	73.69
52周换手率 (%)	531.66

相关研究

《业绩基本符合预期，创新业务趋势向好》	2020.04.08
《立足产品，双轮驱动》	2019.11.27
《业绩表现超预期，创新业务稳步发展》	2019.10.29
《传统业务稳步发展，创新业务持续推进》	2019.09.03

【投资建议】

公司是我国医疗 IT 龙头厂商，公司顺应电子病历评级、互联互通、智慧医院、互联网医疗等重磅政策的发展，不断夯实传统医疗信息化业务，高研发投入持续推动产品创新与创新业务发展，我们谨慎看好公司。考虑到公司上半年为支持抗击疫情，向多家医院捐赠信息系统及服务共计 1774.12 万元，我们对公司 2020 年营业外支出进行上调，综合对 2020-2022 年归母净利润进行微调，我们预计 20/21/22 年营业收入分别为 23.24/30.18/39.44 亿元，归母净利润分别为 4.92/7.10/9.87 亿元，EPS 分别为 0.23/0.33/0.46 元，对应市盈率分别为 89/62/45 倍，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1908.01	2323.54	3017.80	3943.59
增长率（%）	32.61	21.78	29.88	30.68
EBITDA（百万元）	424.67	421.02	561.02	749.96
归母净利润（百万元）	398.42	491.75	710.01	986.84
增长率（%）	31.36	23.43	44.38	38.99
EPS（元/股）	0.19	0.23	0.33	0.46
市盈率（P/E）	80.23	89.47	61.97	44.59
市净率（P/B）	8.56	9.33	8.11	6.86
EV/EBITDA	56.74	102.31	76.61	57.00

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 市场竞争加剧；
- ◆ 新品市场推广不及预期；
- ◆ 创新业务发展不及预期，亏损加剧。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2605.95	3777.71	4778.50	6181.60
货币资金	715.12	1406.14	1754.12	2242.02
应收及预付	1515.72	1890.79	2435.14	3188.66
存货	175.12	233.04	287.87	368.85
其他流动资产	199.99	247.74	301.38	382.07
非流动资产	2512.95	2815.43	3074.16	3318.39
长期股权投资	588.57	588.57	588.57	588.57
固定资产	429.80	510.25	559.29	609.70
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	381.86	565.67	776.53	978.37
其他长期资产	1112.73	1150.94	1149.77	1141.75
资产总计	5118.90	6593.14	7852.66	9499.99
流动负债	1106.19	1341.56	1637.16	2044.65
短期借款	224.27	224.27	224.27	224.27
应付及预收	464.17	601.74	756.33	978.44
其他流动负债	417.75	515.55	656.56	841.94
非流动负债	104.61	358.61	612.61	866.61
长期借款	0.00	254.00	508.00	762.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	104.61	104.61	104.61	104.61
负债合计	1210.81	1700.18	2249.77	2911.27
实收资本	1641.07	2133.82	2133.82	2133.82
资本公积	751.62	751.62	751.62	751.62
留存收益	1496.02	1987.77	2697.78	3684.62
归属母公司股东权益	3733.33	4717.84	5427.85	6414.69
少数股东权益	174.76	175.12	175.04	174.04
负债和股东权益	5118.90	6593.14	7852.66	9499.99

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1908.01	2323.54	3017.80	3943.59
营业成本	926.86	1152.75	1455.70	1851.47
税金及附加	22.07	27.36	35.07	45.99
销售费用	241.74	313.68	407.40	532.38
管理费用	140.15	197.50	256.51	335.21
研发费用	205.63	255.59	347.05	473.23
财务费用	3.21	2.53	0.75	-2.38
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	12.90	12.90	12.90	12.90
投资净收益	-20.06	-34.85	-24.14	0.00
资产处置收益	-0.09	-0.05	-0.09	-0.11
其他收益	143.21	180.93	232.16	304.61
营业利润	412.51	533.04	736.15	1025.09
营业外收入	0.35	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.24	20.00	0.00	0.00
利润总额	412.63	513.04	736.15	1025.09
所得税	17.05	20.93	26.22	39.26
净利润	395.57	492.11	709.93	985.83
少数股东损益	-2.85	0.36	-0.09	-1.00
归属母公司净利润	398.42	491.75	710.01	986.84
EBITDA	424.67	421.02	561.02	749.96

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	233.30	342.08	417.96	518.97
净利润	395.57	492.11	709.93	985.83
折旧摊销	53.12	44.36	44.94	44.65
营运资金变动	-301.16	-245.37	-357.22	-507.70
其它	85.77	50.98	20.31	-3.82
投资活动现金流	-261.67	-388.84	-315.01	-276.09
资本支出	-191.48	-366.89	-303.77	-288.99
投资变动	-67.78	0.00	0.00	0.00
其他	-2.41	-21.95	-11.24	12.90
筹资活动现金流	226.24	737.78	245.03	245.03
银行借款	254.00	254.00	254.00	254.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	201.08	492.75	0.00	0.00
其他	-228.85	-8.97	-8.97	-8.97
现金净增加额	197.87	691.01	347.98	487.90
期初现金余额	503.22	715.12	1406.14	1754.12
期末现金余额	696.36	1406.14	1754.12	2242.02

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力 (%)				
营业收入增长	32.61%	21.78%	29.88%	30.68%
营业利润增长	32.95%	29.22%	38.10%	39.25%
归属母公司净利润增长	31.36%	23.43%	44.38%	38.99%
获利能力 (%)				
毛利率	51.42%	50.39%	51.76%	53.05%
净利率	20.73%	21.18%	23.52%	25.00%
ROE	10.67%	10.42%	13.08%	15.38%
ROIC	8.62%	6.72%	7.85%	8.95%
偿债能力				
资产负债率 (%)	23.65%	25.79%	28.65%	30.64%
净负债比率	30.98%	34.75%	40.15%	44.19%
流动比率	2.36	2.82	2.92	3.02
速动比率	2.17	2.61	2.71	2.81
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.35	0.38	0.42
应收账款周转率	1.29	1.26	1.27	1.27
存货周转率	10.90	9.97	10.48	10.69
每股指标 (元)				
每股收益	0.19	0.23	0.33	0.46
每股经营现金流	0.11	0.16	0.20	0.24
每股净资产	1.75	2.21	2.54	3.01
估值比率				
P/E	80.23	89.47	61.97	44.59
P/B	8.56	9.33	8.11	6.86
EV/EBITDA	56.74	102.31	76.61	57.00

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，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，本报告清晰准确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，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。