

订单保持高增长，创新业务快速发展

卫宁健康 (300253.SZ)

推荐 首次评级

核心观点:

1. 事件

公司发布了 2019 年半年报。2019 年上半年，公司共实现营业收入 6.70 亿元，同比增长 22.44%；实现归母净利润 1.62 亿元，同比增长 36.61%；实现扣非归母净利润 1.28 亿元，同比增长 15.06%。非经常性损益有 0.34 亿元，较去年同期（768 万）有较大增加，主要构成为非流动资产处置收益以及政府补助。

2. 我们的分析与判断

1) 上半年收入增长略低于预期，等待下半年释放

2019 年上半年，公司软件销售及技术服务收入同比增长 23.27%，去年同期增速为 37.61%，增速有所下降，主要原因是大型项目的收入结算延迟，等待下半年释放。期间费用率也因此略有上升 2.58pcts 至 37.90%。上半年公司订单继续保持高速增长，预收款项同比增速为 46.06%，去年同期增速为 42.97%。

公司整体毛利率较去年同期略有提升，其中技术服务业务毛利率提升明显。上半年公司整体毛利率为 51.42%，较去年同期提升 1.49pcts。软件销售毛利率为 67.17%，较去年同期下降 2.55pcts；硬件销售毛利率为 17.13%，较去年同期提升 4.1pcts；技术服务毛利率为 51.59%，较去年同期提升 7.27pcts。

研发投入资本化率下降。上半年，公司研发投入 1.59 亿元，同比增长 19.95%，占营业收入比例为 23.75%，其中研发支出资本化金额 0.7 亿元，资本化率下降为 44.11%（上年同期为 54.51%）。

现金流改善明显。经营性现金流净额同比增长 25%，去年同期为 -24.05%；货币资金同比增长 71.70%。应收款项基本与收入增速保持持平，同比增长 20.35%。

2) 传统业务订单保持高增长，创新业务快速发展

上半年公司医疗卫生信息化业务订单总金额及平均金额均有较为明显的提升，订单持续增长，增速较上年度有所加快，新增千万级订单近 20 个。上半年，公司助力打造了安徽铜陵市立医院紧密型医联体标杆项目，持续推进 AI+医疗健康应用落地，卫宁健康 AI 骨龄检测产品在上海市儿童医院成功落地为案例。在国家医疗健康信息互联互通标准化成熟度测评以及电子病历系统功能应用水平分级评价等方面，公司完成了若干示范项目的实施，得到了客户及行业同仁的高度认可。

创新业务快速发展，“云药”表现突出。2019 年上半年，公司创新业务收入整体实现了 98.71% 的增长。其中“云药”表现突出，钥世圈实现营业收入 8,385.39 万元，同比增长 195.73%。“云药”持续打造一个融“处方流转、药险联动、B2B 赋能、健康服务”于一体的“药联体”，合作成员逾 7 万家，用户分布于全国 30 个省市，合作保险公司达 50 余家，管理保费金额超 35 亿元，依托“药联体”等平台，整体交易额累计超过

分析师

吴砚靖

☎: (8610) 66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519070001

邹文倩

☎: (8610) 86359293

✉: zouwenqian@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519060003

市场数据

时间 2019.8.30

A 股收盘价(元)	14.64
A 股一年内最高价(元)	16.76
A 股一年内最低价(元)	9.63
上证指数	2886.24
市盈率 (TTM)	68.58
市净率	6.98
总股本 (亿股)	16.24
实际流通 A 股(亿股)	13.16
限售的流通 A 股(亿股)	3.08
流通 A 股市值(亿元)	192.66

4.5 亿元。

3) 积极研发 AI、大数据技术在医疗端的应用

上半年，公司加大研发投入，研发包含“智慧医院 2.0”、“区域卫生 3.0”以及“互联网+2.0”在内的新一代智慧应用产品。“智慧医院 2.0”，以人工智能为引擎，以平台为基础，以知识库建设为标准，深度挖掘数据应用，统一数据管理，新一版电子病历充分利用知识库为临床提供丰富、准确、及时的帮助。“区域卫生 3.0”方面，新一版云 HIS、智慧家庭医生、区域绩效等新产品计划将于 2019 年完成发布，综合运用健康医疗大数据资源及信息技术手段进行赋能。

3.投资建议

公司在医疗信息化领域客户资源优势显著，订单持续高增长，收入有望在后续陆续释放。中长期关注公司创新业务的推进。首次覆盖，给予“推荐”评级，预测 2019-2021 年 EPS 0.25/0.32/0.42 元，对应 2019-2021 年 PE 58.6X/45.8X/34.9X。

4. 风险提示

创新业务发展不及预期的风险。互联网医疗政策推进不确定性的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,438.8	1,882.0	2,440.9	3,031.6
增长率（%）	19.5	30.8	29.7	24.2
归属母公司股东净利润（百万元）	303.3	403.7	526.4	678.5
增长率（%）	32.4	33.1	30.4	28.9
每股收益（元）	0.19	0.25	0.32	0.42
PE	66.6	58.6	45.8	34.9

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

吴砚靖，邹文倩，计算机行业分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 caixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn