



2019年10月31日

卫宁健康 (300253): 业绩加速成长, 大额在手订单持续增加

计算机

当前股价: 16.67元

推荐(首次)

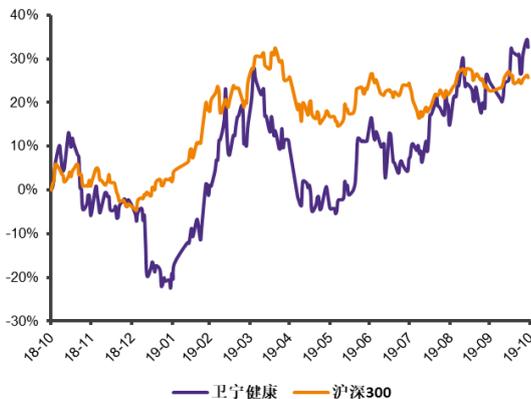
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,439	1,880	2,475	3,260
(+/-)	19.5%	30.6%	31.7%	31.8%
营业利润	310	416	556	755
(+/-)	20.5%	33.9%	33.8%	35.8%
归属母公	303	408	547	744
司净利润				
(+/-)	32.4%	34.4%	34.1%	36.1%
EPS (元)	0.19	0.25	0.33	0.45
市盈率	89.1	67.1	50.0	36.8

公司基本情况 (最新)

总股本/流通股 (万股)	164139 / 131682
流通市值 (亿元)	219.5
每股净资产 (元)	2.22
资产负债率 (%)	21.8

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 徐鹏
 执业证书编号: S1050516020001
 联系人: 杨刚
 电话: 021-54967705
 邮箱: yanggang@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
 地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路750号
 邮编: 200030
 电话: (86 21) 64339000
 网址: http://www.cfsc.com.cn

事件: 卫宁健康公布2019年三季度报告, 前三季度实现营业收入11.98亿元, 同比增长29.50%, 归母净利润2.73亿元, 同比增长41.73%, 扣非归母净利润2.36亿元, 同比增长36.66%; 2019年Q3单季度实现营业收入5.28亿元, 同比增长39.71%, 归母净利润1.11亿元, 同比增长49.94%, 扣非归母净利润1.08亿元, 同比增长75.52%。

- **业绩增长逐季提速, 收入结构不断优化。**分季度看, 2019年Q1、Q2、Q3营收增速分别为20.10%、23.9%、39.71%, 归母净利润增速分别为42.08%、33.72%、49.94%; 公司营收与归母净利润均呈逐季加速增长。前三季度, 公司毛利率为50.81%, 较去年同期增长1.03pct, 主要系公司收入结构逐渐优化, 毛利率较高的软件销售及技术服务业务占比提升0.7pct; 公司加强费用管控: 前三季度, 管理费用率为8.01%, 较去年同期下降1.01pct; 销售费用率为13.17%, 较去年同期下降0.51pct; 研发费用率为11.65%, 较去年同期下降2.04pct。

- **持续加大创新研究, 研发资本化率明显下降。**公司不断加大创新研究, 研发了包含“智慧医院3.0”、“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。2019年前三季度, 公司研发投入2.60亿元, 同比增长28.95%, 其中研发支出资本化金额1.20亿元, 资本化率为46.24%, 较同期下降5.93pct。2019年10月, 公司成功试点“敏捷交付”项目, 助力国家三级乙等综合医院四川省通江县人民医院信息化建设项目快速实施上线。该项目在公司与医院方的共同努力下, 仅用了18天就完成了顺利上线, 进一步彰显了公司技术实力水平。

- **国家政策利好, 公司大额在手订单持续增长。**国家持续推动健康中国战略落地, 从政策层面推进医药卫生体制改革、智慧医院、医疗联合体等方向发展创新。2019年公司加快对各省服务网络的布局, 1-9月新增千万计订单33个(18年为18个, 17年为16个), 预收账款1.67亿元(去年同期为1.27亿元)。公司业务布局不断扩张, 大额在手订单再创新高。

- **盈利预测:** 我们预计公司2019-2021年归母净利润分别为4.08、5.47和7.44亿元, 对应EPS分别为0.25、0.33和0.45元, 现价对应2019-2021年PE分别为67.1、50.0和36.8倍。

公司是国内医疗信息化龙头企业，积极布局医疗健康服务领域，深入贯彻“4+1”发展战略，不断推进云医、云药、云险、云康和创新服务平台协同发展；在国家政策利好下，医疗信息化市场空间不断扩大，我们看好公司的发展前景，首次给予公司“推荐”评级。

● **风险提示：**医疗信息化政策不及预期；创新业务发展不及预期；传统业务行业竞争加剧的风险。



图表 1: 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表					利润表				
(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产:					营业收入	1,439	1,880	2,475	3,260
货币资金	515	519	566	617	营业成本	691	892	1,166	1,534
应收账款	1,331	1,671	2,165	2,808	营业税金及附加	16	16	16	16
存货	158	181	204	264	销售费用	201	263	346	424
其他流动资产	64	64	64	64	管理费用	118	150	186	245
流动资产合计	2,067	2,434	2,999	3,753	财务费用	8	7	10	13
非流动资产:					费用合计	327	420	542	681
可供出售金融资产	187	187	187	187	资产减值损失	60	60	60	60
固定资产+在建工程	436	598	754	904	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	592	592	592	592	投资收益	-8	-8	-8	-8
其他非流动资产	956	956	956	956	营业利润	310	416	556	755
非流动资产合计	2,170	2,332	2,488	2,638	加: 营业外收入	0	0	0	0
资产总计	4,237	4,767	5,487	6,391	减: 营业外支出	1	1	1	1
流动负债:					利润总额	310	415	555	754
短期借款	151	212	296	355	所得税费用	3	4	5	7
应付账款、票据	197	285	411	563	净利润	307	411	550	748
其他流动负债	534	534	534	534	少数股东损益	4	4	4	4
流动负债合计	882	1,031	1,242	1,452	归母净利润	303	408	547	744
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	81	81	81	81					
非流动负债合计	81	81	81	81					
负债合计	963	1,111	1,322	1,533					
所有者权益									
股本	1,622	1,641	1,641	1,641					
资本公积金	535	516	516	516					
未分配利润	959	1,299	1,753	2,372					
少数股东权益	140	140	140	140					
所有者权益合计	3,275	3,655	4,165	4,858					
负债和所有者权益	4,237	4,767	5,487	6,391					
现金流量表									
(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E					
净利润	307	411	550	748					
折旧与摊销	30	22	28	34					
财务费用	10	7	10	13					
存货的减少	-57	-23	-23	-60					
营运资本变化	-222	-252	-368	-491					
其他非现金部分	57	0	0	0					
经营活动现金净流量	124	165	197	244					
投资活动现金净流量	-250	-184	-184	-184					
筹资活动现金净流量	157	24	34	-8					
现金流量净额	30	4	47	51					

主要财务指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E
成长性				
营业收入增长率	19.5%	30.6%	31.7%	31.8%
营业利润增长率	20.5%	33.9%	33.8%	35.8%
归母净利润增长率	32.4%	34.4%	34.1%	36.1%
总资产增长率	14.1%	12.5%	15.1%	16.5%
盈利能力				
毛利率	52.0%	52.5%	52.9%	52.9%
营业利润率	21.6%	22.1%	22.5%	23.2%
三项费用/营收	22.7%	22.4%	21.9%	20.9%
EBIT/销售收入	22.7%	22.6%	23.0%	23.6%
净利润率	21.3%	21.9%	22.2%	22.9%
ROE	9.4%	11.2%	13.2%	15.4%
营运能力				
总资产周转率	34.0%	39.4%	45.1%	51.0%
资产结构				
资产负债率	22.7%	23.3%	24.1%	24.0%
现金流质量				
经营净现金流/净利润	0.40	0.40	0.36	0.33
每股数据 (元/股)				
每股收益	0.19	0.25	0.33	0.45
每股净资产	2.02	2.23	2.54	2.96

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



分析师简介

徐鹏：工学硕士，2013年6月加盟华鑫证券。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：（+86 21）64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>