

证券研究报告—动态报告

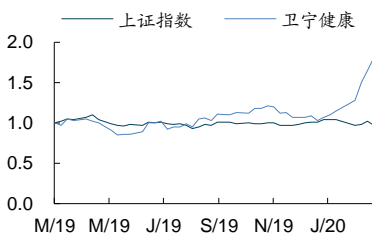
信息技术

软件与服务

卫宁健康(300253)
买入
2019 年业绩快报点评

(维持评级)

2020 年 03 月 02 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	1,641/1,320
总市值/流通(百万元)	42,209/33,941
上证综指/深圳成指	2,880/10,981
12 个月最高/最低(元)	28.27/11.89

相关研究报告:

《卫宁健康-300253-2019 年三季报预告点评:业绩超出市场预期,订单高速增长,创新业务改善》——2019-10-15

《卫宁健康-300253-2019 年半年报点评:传统业务订单持续高速增长,创新业务仍在正常发展轨道》——2019-08-30

《卫宁健康-300253-深度报告:医疗信息化领军企业,创新业务迎来拐点》——2019-05-24
 《卫宁健康-300253-2019 年一季报点评:传统业务订单充足,创新业务开始发力》——2019-04-29

《卫宁健康-300253-重大事件快评:蚂蚁入股+增资卫宁健康,医疗信息化赛道刺刀见红》——2018-06-19

证券分析师:熊莉

E-MAIL: xiongli1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519030002

证券分析师:于威业

电话: 0755-81982908
 E-MAIL: yuweiye@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519050001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

业绩符合预期, 互联网医疗龙头业务拐点将至

● 业绩符合预期, 软硬件业务齐开花

公司于 2 月 28 日晚间发布 2019 年业绩快报, 全年实现营收 19.06 亿元 (+32.45%), 归母净利润 4.00 亿元 (+31.95%)。2019Q4 单季公司实现营收 7.08 亿元 (+37.76%), 归母净利润 1.27 亿元 (+14.95%)。公司业绩符合预期, 处于预告区间中部。公司业绩较快增长的主要原因系国家行业利好政策及公司“双轮驱动”发展战略使传统医疗卫生信息化业务订单及营收同比快速增长, 其中核心产品软件销售及技术服务业务快速增长, 硬件销售业务逆转 2018 年负增长实现大幅增长。

● 互联网+医疗健康业务 2019 年亏损增加

卫宁互联网(单体)因建设费大幅增长、第三方支付公司返点费率大幅下调等原因致收入同比增长仅略有增长且出现小幅亏损; 纳里健康因互联网医院业务持续推进及加大投入、原结算滞后的部分项目进行结算等原因, 导致收入及亏损额同比较快增长; “云药” 铜世圈收入同比高速增长; “云险” 卫宁科技收入同比快速增长, 但因承建国家医保局等重要项目投入加大等原因致亏损额同比增加。公司创新业务板块亏损额由 5164.41 万元增至 9200.17 万元。展望 2020 年, 在政策频繁推动下, 公司创新业务有望迎来拐点。

● 互联网医疗龙头优势突出, 整体有序推进, 看好长期发展

疫情期间政策频出利好行业发展。公司在互联网医院建设上存在先发优势, 在线咨询方面, 公司与阿里深度合作, 流量已有深刻积累; 在线诊疗方面, 公司拥有最大规模的医院资源, 布局领先行业。公司的互联网医院对比第三方互联网诊疗平台, 能够提供实质上的诊疗服务, 与医院的流程系统打通, 实现服务运营分润, 打开新成长空间。

● 风险提示: 疫情对公司项目实施和验收产生影响; 下游投资节奏风险。
● 投资建议: 下调盈利预测, 维持“买入”评级。

我们根据快报情况下调盈利预测, 2019-2021 年归母净利润由 4.14/5.56/7.35 亿元下调至 4.00/5.41/7.20 亿元, 同比增速 32/35/33%, 摊薄 EPS=0.25/0.33/0.44 元, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1203.76	1438.76	1883.92	2457.20	3200.21
(+/-%)	26.12%	19.52%	30.94%	30.43%	30.24%
净利润(百万元)	229.04	303.31	399.65	541.27	719.88
(+/-%)	-55.84%	32.42%	31.76%	35.44%	33.00%
摊薄每股收益(元)	0.14	0.19	0.25	0.33	0.44
EBIT Margin	19.21%	28.71%	23.19%	23.50%	23.53%
净资产收益率(ROE)	8.82%	9.68%	11.46%	13.64%	15.64%
市盈率(PE)	180.52	137.53	104.38	77.07	57.95
EV/EBITDA	165.39	96.54	86.72	66.70	52.14
市净率(PB)	15.93	13.31	11.96	10.52	9.06

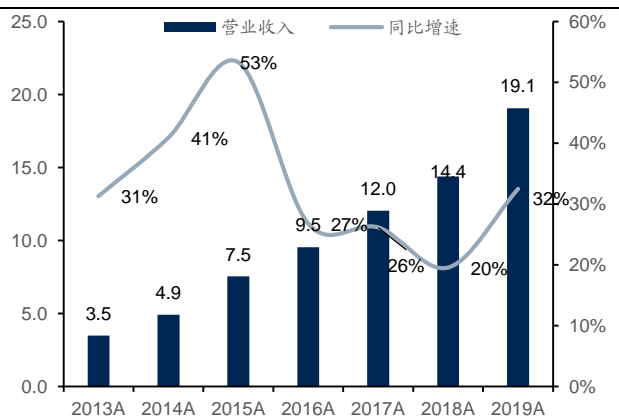
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司于 2 月 28 日晚间发布 2019 年业绩快报，全年实现营收 19.06 亿元 (+32.45%)，归母净利润 4.00 亿元 (+31.95%)。2019Q4 单季公司实现营收 7.08 亿元 (+37.76%)，归母净利润 1.27 亿元 (+14.95%)。公司业绩符合预期，处于业绩预告区间中部。公司业绩较快增长的主要原因系国家行业利好政策及公司“双轮驱动”发展战略使传统医疗卫生信息化业务订单及营收同比快速增长，其中核心产品软件销售及技术服务业务保持快速增长，硬件销售业务逆转 2018 年负增长实现大幅增长。

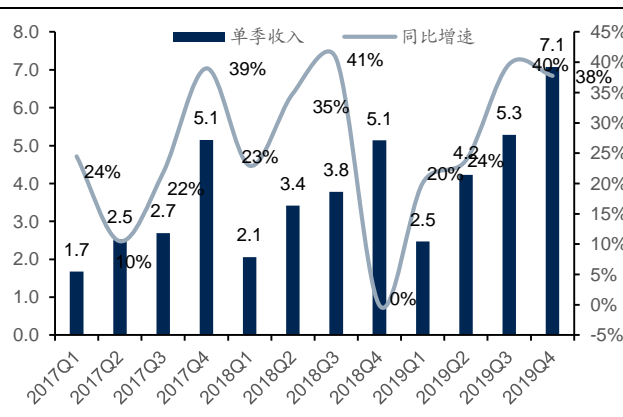
创新业务方面，卫宁互联网科技有限公司（卫宁互联网）因建设费大幅增长、第三方支付公司返点费率大幅下调等原因，导致单体收入同比增长 0.78%，净利润由 5.20 万元降至 -529.67 万元 (-10285.96%)；纳里健康科技有限公司（纳里健康）因互联网医院业务持续推进及加大投入、原结算滞后的部分项目进行结算等原因，导致收入同比增长 18.05%，亏损额由 -986.29 万元增至 -1649.35 万元 (67.23%)；上海钥世圈云健康科技发展有限公司（钥世圈）收入同比增长 104.98%，亏损额同比减少 0.96%；上海金仕达卫宁软件科技有限公司（卫宁科技）收入同比增长 40.02%，因承建国家医保局等重要项目投入加大等原因导致亏损额由 3256.14 万元大幅增至 6102.91 万元 (-87.43%)。公司创新业务板块亏损额由 5164.41 万元增至 9200.17 万元(卫宁科技亏损额占比 66.33%)。

图 1：卫宁健康营业收入及增速（单位：亿元、%）



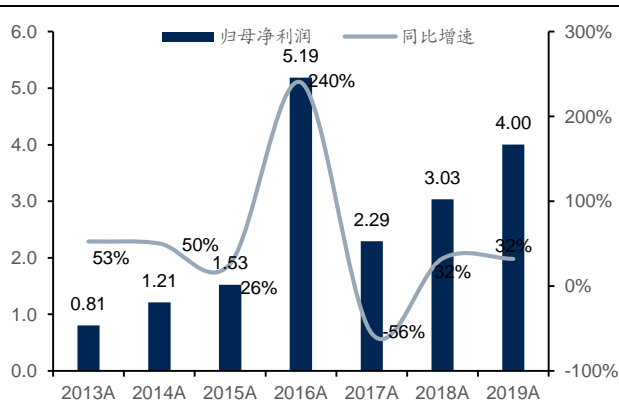
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：卫宁健康单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



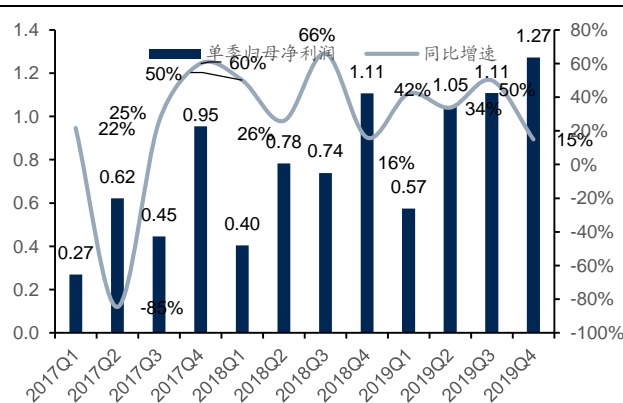
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：卫宁健康归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：卫宁健康单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	515	683	586	669	营业收入	1439	1884	2457	3200
应收款项	1331	1743	2273	2960	营业成本	691	839	1088	1418
存货净额	158	184	240	315	营业税金及附加	16	21	28	36
其他流动资产	58	76	99	129	销售费用	201	245	319	416
流动资产合计	2067	2691	3203	4079	管理费用	118	342	445	578
固定资产	436	496	548	589	财务费用	8	(6)	(10)	(17)
无形资产及其他	117	113	110	106	投资收益	(8)	10	10	10
投资性房地产	1077	1077	1077	1077	资产减值及公允价值变动	(60)	(45)	(45)	(45)
长期股权投资	541	538	535	532	其他收入	(27)	0	0	0
资产总计	4237	4915	5472	6383	营业利润	310	408	552	735
短期借款及交易性金融负债	169	500	300	200	营业外净收支	(1)	0	0	0
应付款项	197	230	300	394	利润总额	310	408	552	735
其他流动负债	516	718	938	1226	所得税费用	3	4	5	6
流动负债合计	882	1448	1538	1820	少数股东损益	4	5	6	8
长期借款及应付债券	0	(230)	(230)	(230)	归属于母公司净利润	303	400	541	720
其他长期负债	81	64	48	32					
长期负债合计	81	(166)	(182)	(198)	现金流量表 (百万元)				
负债合计	963	1282	1356	1621	净利润	303	400	541	720
少数股东权益	140	144	150	157	资产减值准备	12	5	4	5
股东权益	3134	3488	3967	4604	折旧摊销	29	59	68	78
负债和股东权益总计	4237	4915	5472	6383	公允价值变动损失	60	45	45	45
					财务费用	8	(6)	(10)	(17)
					营运资本变动	(509)	(232)	(333)	(422)
					其它	(8)	(1)	2	3
					经营活动现金流	(114)	276	327	429
					资本开支	64	(165)	(165)	(165)
					其它投资现金流	(0)	0	0	0
					投资活动现金流	67	(162)	(162)	(162)
					权益性融资	235	0	0	0
					负债净变化	0	(230)	0	0
					支付股利、利息	(35)	(46)	(62)	(83)
					其它融资现金流	(86)	331	(200)	(100)
					融资活动现金流	79	55	(262)	(183)
					现金净变动	33	168	(97)	84
					货币资金的期初余额	482	515	683	586
					货币资金的期末余额	515	683	586	669
					企业自由现金流	(6)	95	142	237
					权益自由现金流	(92)	202	(48)	154

关键财务与估值指标				
	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	0.19	0.25	0.33	0.44
每股红利	0.02	0.03	0.04	0.05
每股净资产	1.93	2.15	2.45	2.84
ROIC	16%	15%	18%	21%
ROE	10%	11%	14%	16%
毛利率	52%	55%	56%	56%
EBIT Margin	29%	23%	23%	24%
EBITDA Margin	31%	26%	26%	26%
收入增长	20%	31%	30%	30%
净利润增长率	32%	32%	35%	33%
资产负债率	26%	29%	28%	28%
息率	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
P/E	137.5	104.4	77.1	57.9
P/B	13.3	12.0	10.5	9.1
EV/EBITDA	96.5	86.7	66.7	52.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032