

公司研究/事件点评

2020年03月11日

计算机软硬件/计算机应用 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 24.57  
合理价格区间(元): -

**谢春生** 执业证书编号: S0570519080006  
研究员 021-29872036  
xiechunsheng@htsc.com

**郭雅丽** 执业证书编号: S0570515060003  
研究员 010-56793965  
guoyali@htsc.com

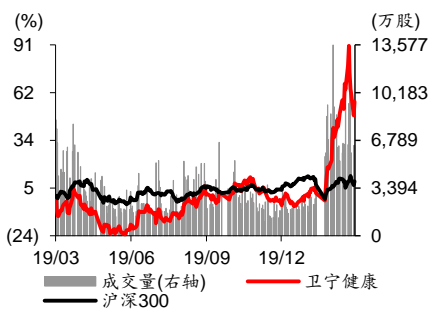
**郭梁良** 执业证书编号: S0570519090005  
研究员 021-28972067  
guoliangliang@htsc.com

**金兴** 010-56793957  
联系人 jinxing@htsc.com

相关研究

- 1 《卫宁健康(300253 SZ,增持): 互联网医疗再提速》2020.03
- 2 《卫宁健康(300253 SZ,增持): 拟发行可转债提升解决方案能力》2020.02
- 3 《卫宁健康(300253 SZ,增持): 业绩稳健增长, 龙头地位稳固》2020.01

一年内股价走势图



资料来源: Wind

# 监管函对实际经营无影响

## 卫宁健康(300253)

### 监管函对实际经营无影响, 维持“增持”评级

公司3月10日晚发布公告, 收到上海证监局监管函, 主要原因是公司持股5%以上股东持股累计变动达到5%时未能及时披露权益变动报告书。我们认为此次监管函属于警示性质而非处罚性质, 对公司业务和日常经营均无影响。公司基本面景气度无虞, 互联网医疗业务布局有望加速发展, 预计2019-2021年EPS分别为0.24、0.34、0.47元, 维持“增持”评级。

### 收到监管函原因是未能及时披露权益变动报告书

公司发布公告, 股东周炜、王英、周成收到上海证监局下发的警示函(沪证监决[2020]49号)。根据监管要求, 持股累计变动达到5%时需要发公告和权益变动报告书。公司三位股东作为一致行动人, 在2011年8月18日-2019年10月30日期间, 累计减持5.95%, 累计增持0.42%, 被动稀释3.58%, 累计持股比例变动为9.11%。三位股东在增减持前均进行了信息披露, 但当持股比例减少达到5%时, 未能及时披露《简式权益变动报告书》, 因此获得监管函。

### 监管函与公司主体和公司业务无关

我们认为, 本次监管函对公司业务开展无实质影响。首先, 本次监管函所针对的违规主体是公司股东, 而非公司主体。其次, 本次监管函属于警示性质, 而非处罚性质。股份变动的主要原因是三位股东在2018年6月15日向云鑫投资转让总股本的5.05%, 引入战投阿里巴巴。公司近半年内无减持计划, 此次监管函亦不是针对近期股东行为的警示。根据公司公告, 公司已督促有关股东学习相关法律法规, 提高规范意识, 杜绝此类事件再次发生。

### 近期公司积极参与抗疫, 互联网医院发展迅速

新冠疫情期间, 公司积极参与抗疫。2月9日公司发布了新冠疫情防控信息化解决方案。2月16日交付了郑州市第一人民医院传染病医院(河南版“小汤山”医院)医院信息系统; 携手阿里达摩院研发医疗AI新冠肺炎病历CT识别。互联网医院建设加速, 2月17日助力杭州邵逸夫医院实现了省级医保与互联网医疗线上支付的对接; 3月6日助力天津市第一中心医院互联网医院上线。

### 基本面景气度无虞, 维持“增持”评级

新冠疫情影响有望加速互联网医院发展, 公司作为A股互联网医疗龙头有望充分受益。以电子病历为代表的院内信息化建设2020年迎来考核期, 订单景气度有望持续。我们维持盈利预测, 预计2019-2021年净利润分别为4.0、5.63、7.74亿元, EPS0.24、0.34、0.47元, 对应PE100、72、52倍。看好公司在互联网医疗领域的前瞻布局和长期价值, 维持“增持”评级。

风险提示: 电子病历评级达标率低于预期, 医保IT建设力度低于预期, 互联网医疗落地情况低于预期。

公司基本资料

总股本(百万股)	1,641
流通A股(百万股)	1,322
52周内股价区间(元)	12.06-29.85
总市值(百万元)	40,324
总资产(百万元)	4,658
每股净资产(元)	2.15

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,204	1,439	1,906	2,596	3,334
+/-%	26.12	19.52	32.45	36.21	28.43
归属母公司净利润(百万元)	229.04	303.31	400.20	563.29	774.28
+/-%	(55.84)	32.42	31.95	40.75	37.46
EPS(元, 最新摊薄)	0.14	0.18	0.24	0.34	0.47
PE(倍)	176.08	132.96	100.77	71.60	52.09

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 可比公司估值表

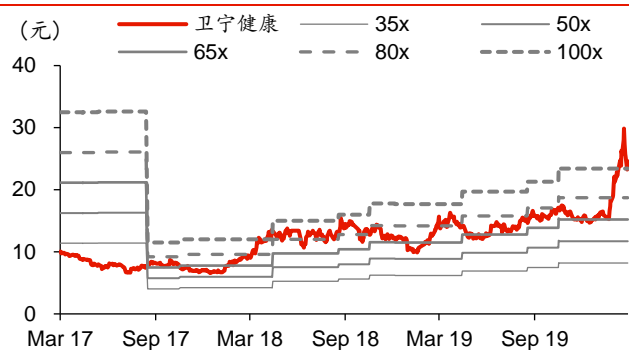
证券代码	证券简称	收盘价 2020/3/10	总市值 亿元	EPS				PE			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
300078.SZ	思创医惠	14.70	127.80	0.17	0.21	0.31	0.42	89	70	48	35
300451.SZ	创业慧康	23.34	172.66	0.29	0.43	0.52	0.67	81	54	45	35
002777.SZ	久远银海	43.20	96.90	0.53	0.72	0.97	1.28	82	60	45	34
	平均		132.45	0.33	0.45	0.60	0.79	84	61	46	35
300253.SZ	卫宁健康	24.57	403.22	0.18	0.25	0.34	0.47	133	100	72	52

注: 可比公司 EPS 为 Wind 一致预期, 卫宁健康为华泰预测

资料来源: Wind、华泰证券研究所

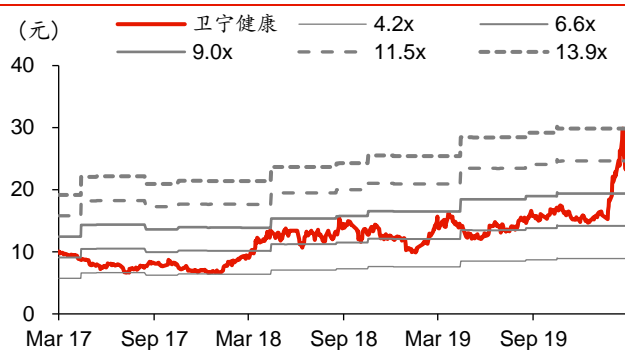
## PE/PB - Bands

图表2: 卫宁健康历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表3: 卫宁健康历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,710	2,067	2,809	3,413	4,293
现金	482.05	514.65	880.53	760.34	872.76
应收账款	955.02	1,184	1,505	2,082	2,683
其他应收账款	124.25	142.09	185.97	259.19	329.14
预付账款	22.47	35.71	34.98	49.14	65.35
存货	100.40	157.87	175.59	227.06	304.77
其他流动资产	25.97	32.45	26.88	34.84	37.26
非流动资产	2,002	2,170	2,220	2,274	2,319
长期投资	544.11	541.05	541.05	541.05	541.05
固定投资	371.31	435.37	471.73	494.76	511.40
无形资产	95.35	116.92	125.35	133.79	142.22
其他非流动资产	991.38	1,077	1,082	1,104	1,124
资产总计	3,712	4,237	5,029	5,687	6,611
流动负债	956.46	882.25	1,189	1,318	1,519
短期借款	190.00	151.14	193.71	178.28	174.38
应付账款	205.31	194.75	290.87	365.36	453.93
其他流动负债	561.15	536.36	704.54	774.41	890.65
非流动负债	96.86	80.53	77.91	79.02	79.15
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	96.86	80.53	77.91	79.02	79.15
负债合计	1,053	962.78	1,267	1,397	1,598
少数股东权益	62.86	140.35	145.00	151.54	160.54
股本	1,608	1,622	1,641	1,641	1,641
资本公积	380.05	535.18	535.18	535.18	535.18
留存公积	793.46	1,073	1,440	1,961	2,676
归属母公司股东权益	2,596	3,134	3,617	4,138	4,853
负债和股东权益	3,712	4,237	5,029	5,687	6,611

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	79.79	123.89	315.91	26.00	257.76
净利润	229.74	306.83	404.85	569.84	783.28
折旧摊销	27.10	29.70	50.81	55.72	60.37
财务费用	3.94	8.02	(14.57)	(18.64)	(19.21)
投资损失	18.70	8.09	3.00	(5.40)	(6.50)
营运资金变动	(258.50)	(279.31)	(196.80)	(683.15)	(680.43)
其他经营现金	58.81	50.57	68.62	107.64	120.24
投资活动现金	(249.06)	(250.30)	(117.45)	(101.12)	(95.89)
资本支出	161.66	167.19	92.00	84.00	80.00
长期投资	60.95	21.35	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	(26.44)	(61.76)	(25.45)	(17.12)	(15.89)
筹资活动现金	52.36	156.76	167.42	(45.07)	(49.45)
短期借款	(50.00)	(38.87)	42.58	(15.43)	(3.91)
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	782.68	14.28	19.52	0.00	0.00
资本公积增加	(515.17)	155.14	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(165.15)	26.22	105.32	(29.64)	(45.55)
现金净增加额	(116.91)	30.36	365.88	(120.19)	112.42

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

### 利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,204	1,439	1,906	2,596	3,334
营业成本	574.61	690.61	857.68	1,120	1,438
营业税金及附加	16.18	16.20	21.92	31.15	40.00
营业费用	155.83	200.84	266.79	363.41	466.71
管理费用	115.66	118.08	150.00	250.00	230.00
财务费用	3.94	8.02	(14.57)	(18.64)	(19.21)
资产减值损失	48.07	59.58	50.71	52.79	54.36
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(18.70)	(8.09)	(3.00)	5.40	6.50
营业利润	257.40	310.28	408.80	576.11	790.72
营业外收入	2.06	0.09	1.08	0.58	0.83
营业外支出	3.24	0.85	1.47	1.85	1.39
利润总额	256.22	309.52	408.40	574.84	790.15
所得税	26.48	2.69	3.55	5.00	6.88
净利润	229.74	306.83	404.85	569.84	783.28
少数股东损益	0.70	3.52	4.65	6.54	9.00
归属母公司净利润	229.04	303.31	400.20	563.29	774.28
EBITDA	288.43	348.00	445.04	613.18	831.89
EPS (元, 基本)	0.14	0.19	0.24	0.34	0.47

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	26.12	19.52	32.45	36.21	28.43
营业利润	(50.28)	20.55	31.75	40.93	37.25
归属母公司净利润	(55.84)	32.42	31.95	40.75	37.46
获利能力 (%)					
毛利率	52.27	52.00	54.99	56.84	56.88
净利率	19.03	21.08	21.00	21.70	23.23
ROE	8.82	9.68	11.06	13.61	15.96
ROIC	14.16	15.03	16.96	18.88	21.69
偿债能力					
资产负债率 (%)	28.37	22.72	25.20	24.57	24.17
净负债比率 (%)	23.28	17.59	18.92	15.61	13.08
流动比率	1.79	2.34	2.36	2.59	2.83
速动比率	1.68	2.16	2.21	2.42	2.63
营运能力					
总资产周转率	0.34	0.36	0.41	0.48	0.54
应收账款周转率	1.22	1.14	1.20	1.23	1.19
应付账款周转率	3.11	3.45	3.53	3.41	3.51
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.18	0.24	0.34	0.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	0.08	0.19	0.02	0.16
每股净资产(最新摊薄)	1.58	1.91	2.20	2.52	2.96
估值比率					
PE (倍)	176.08	132.96	100.77	71.60	52.09
PB (倍)	15.53	12.87	11.15	9.75	8.31
EV_EBITDA (倍)	136.25	112.93	88.30	64.09	47.24

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com