

卫宁软件新股估值分析报告

(仅供参考)

上市时间	股票代码	股票名称	发行价格	发行后摊薄市盈率(倍)	发行后每股净资产(元)	每股收益(元)	净资产收益率(%) 全面摊薄 (201101-201106)																					
2011-8-18	300253	卫宁软件	27.50	43.65	8.11	0.63	15.65																					
发行数量(万股)	上市数量(万股)	发行后股本(万股)	中签率(%)	主承销商	所属行业	合理估值定位																						
1350	1080	5350	0.577%	招商证券	计算机应用服务业	31.50--36元																						
公司投资要点	<p>公司是上海最大的医疗信息技术软件商，国内最具活力和实力的医疗软件开发商之一。公司以医疗卫生领域应用软件的研究开发、销售和技术服务为主，以配套硬件销售及技术服务为辅。致力于医院信息管理系统产品研发及应用工作，公司定向为各医疗机构开发适应的管理软件，在先进的计算机和通讯技术支持及科学的医院管理思想指导下，公司提出了“以人为中心”全新的人性化医疗管理理念，实现从病人到亚健康人群，再到健康人群的转变，实现了从“以病人为中心”的医疗模式到“全民健康”医疗保健模式的全面过渡。THIS产品已成为业内一块金字招牌，目前各类医院用户遍及全国各地。</p>																											
募集资金投向	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; margin-bottom: 10px;"> <thead> <tr> <th colspan="3" style="text-align: center;">卫宁软件IPO募集资金用途将用于的项目</th> </tr> <tr> <th style="width: 10%;">序号</th> <th style="width: 60%;">项目名称</th> <th style="width: 30%;">投资额(万元)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1</td> <td>医院信息管理系统技术改造项目</td> <td>5044</td> </tr> <tr> <td>2</td> <td>医技信息管理系统技术改造项目</td> <td>3350</td> </tr> <tr> <td>3</td> <td>公共卫生信息系统技术改造项目</td> <td>3649</td> </tr> <tr> <td>4</td> <td>营销服务体系建设项目</td> <td>1798</td> </tr> <tr> <td colspan="2" style="text-align: center;">合计</td> <td>13841</td> </tr> </tbody> </table> <p>根据国际统一的医疗系统信息化水平划分，医院信息化发展普遍经历三个阶段：医院管理信息化(HIS)阶段、临床管理信息化(CIS)阶段和局域医疗卫生服务(GMIS)</p>							卫宁软件IPO募集资金用途将用于的项目			序号	项目名称	投资额(万元)	1	医院信息管理系统技术改造项目	5044	2	医技信息管理系统技术改造项目	3350	3	公共卫生信息系统技术改造项目	3649	4	营销服务体系建设项目	1798	合计		13841
卫宁软件IPO募集资金用途将用于的项目																												
序号	项目名称	投资额(万元)																										
1	医院信息管理系统技术改造项目	5044																										
2	医技信息管理系统技术改造项目	3350																										
3	公共卫生信息系统技术改造项目	3649																										
4	营销服务体系建设项目	1798																										
合计		13841																										

	<p>阶段。本次募投项目在继续深化完善以病人为中心的医院管理、业务流程管理、临床管理的基础上，以知识管理、信息整合平台、区域医疗为核心，支撑医改，并按照最新颁布的卫生信息标准，研发第三阶段的医院信息系统。</p>
<p>估值分析</p>	<p>上市公司中与卫宁软件主营相似的有东华软件、东软集团等，根据万得资讯平台统计，上述可比性上市公司 2011 年动态 PE 分别为 26.54X,23.93X。目前计算机应用服务业的平均市盈率为 31.51 倍(TTM),主流机构预测 2011 年公司的每股收益均值在 0.9 元，参考近期创业板上市公司发行情况，上市当日平均涨幅为 20%--50%，给予卫宁软件 2011 年 35-40 倍的市盈率，对应公司的估值约为 31.50-36 元，仅供参考！</p> <p>备注：最近新股首日上市表现有过热迹象，对于偏离合理定位的情况建议采取逢高卖出操作策略。</p>
<p>风险提示</p>	<p>公司经营主要面临以下风险:市场竞争风险：1.受医疗卫生行业波动影响较大的风险 2.所得税政策变动影响公司盈利的风险 3.增值税退税优惠政策变动影响公司盈利的风险 4.募集资金项目折旧、摊销对公司盈利的影响 5.软件业务毛利率波动的风险 6.公司业务规模较小的风险 7.收款及经营业绩的季节性波动风险 8.销售区域性风险 9.软件产品销售价格波动风险 10.募集资金投资项目的实施和市场风险 11.公司资产结构不利于间接融资的风险 12.市场竞争加剧的风险 13.技术与产品开发风险 14.核心技术失密风险 15.公司快速发展带来的内部管理风险 16.核心技术人员和关键管理人员流失的风险 17.SAAS 业务发展面临的风险 18.生产及办公场地的物业租赁风险 19.控制权相对集中的风险。</p>

综述	预计公司的合理估值在 31.50--36 元之间，建议新股上市首日以逢高退出为主。仅供参考！
----	--

安信证券新股研究组

关子豪