

评级：强烈推荐（维持）
计算机软件
公司季报点评
证券研究报告

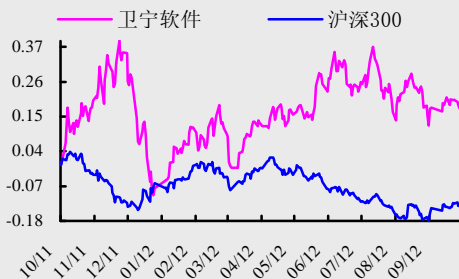
分析师 任文杰 S1080510120006
 研究助理 叶欣 S1080111100013
 电话：0755-25831649
 邮件：yexin@fcsc.cn

交易数据

上一日交易日股价（元）	19.81
总市值（百万元）	2,120
流通股本（百万股）	50
流通股比率（%）	46.74

资产负债表摘要（09/12）

股东权益（百万元）	507
每股净资产（元）	4.74
市净率（倍）	4.18
资产负债率（%）	11.68

公司与沪深300指数比较

相关报告

卫宁软件(300253)三季度报点评：业绩符合预期

事件：卫宁软件公布了三季报的业绩，其中营业收入达到 1.68 亿元，增长 49.15%，归属于上市公司股东的净利润达到 3365.53 万元，增长 24.81%，基本符合我们之前的预期。

点评：卫宁软件是国内医院信息化的翘楚，一直以来引领着国内医院信息化的发展方向，在上市之后通过资本市场补充了发展所需的资金并获得了广泛的知名度。

国家政策层面推动

2012 年以来，医疗信息化市场的格局有一些变化，一方面政策面上对于医疗信息化的推动加大，卫生部的健康 2020 战略也基本制定完成，其中关于国民健康国家将推行《国家健康信息系统行动计划》。后续对于医疗信息化的推广将更加深入。

公司订单及营业收入增速较快

医疗信息化在 2012 年全面爆发，业内和医疗信息化相关的公司都得到迅速发展，公司前三季度的收入也达到 168,402,743.91 元，其中第三季度单季度收入达到 75,935,483.60 元。收入的增加说明公司经营状况良好，市场规模不断扩大。

公司处于扩展期，费用短时期内将高企

公司上市以来一直在布局全国市场，希望从优势区域华东地区走向全国。近期公司在陕西省设立研发中心，表明公司重点进军西部的决心。

由于扩张，公司前三季度的费用增速较快，但随着公司在各地的办事处建立和人员的稳定后，相关费用的增速将会下降



目 录

1	医院信息化翘楚从大变强	3
1.1	医疗信息化行业 2012 年以来的变化.....	3
1.1.1	以国家的意志做好健康事业	3
1.1.2	3521 工程的落地-城市包围农村	3
1.2	卫宁软件公司前三季度的情况	3
1.2.1	公司订单及营业收入增速较快.....	3
1.2.2	公司处于扩展期，费用短时期内将高企	4



1 医院信息化翘楚从大变强

1.1 医疗信息化行业 2012 年以来的变化

1.1.1 以国家的意志做好健康事业

2012 年以来，医疗信息化市场的格局有一些变化，一方面政策面上对于医疗信息化的推动加大。人大副委员长牵头发起的健康 2020 战略也基本制定完成，其中关于国民健康国家将推行《国家健康信息系统行动计划》。后续对于医疗信息化的推广将更加深入。

8 月 17 日，在北京召开的“2012 中国卫生论坛”上，《健康中国 2020 战略研究报告》发布，这说明国家将健康医疗事业已经上升到国家战略高度，希望举国之力为民造福。

在以医疗健康信息化为重点的国家健康信息系统行动计划中，以电子健康档案为核心的国民健康信息系统，以电子病历为核心的医院信息系统和区域卫生信息平台建设及以电子信息系统为基础的病理远程会诊系统是其中的重点。

1.1.2 3521 工程的落地-城市包围农村

IBM 于 2008 年提出智慧地球的概念，使得全国各地纷纷建设智慧城市，作为智慧城市中最重要的部分，民生健康是重中之重。

以城市作为卫生信息化建设的核心战略，尤其是以省会等中心城市作为核心，逐步辐射地级市，然后是县，最后到乡村，进而形成“纵向到底、横向到边”的互联互通、实用共享的卫生信息网，成为当前全国各地推进卫生信息化建设的基本策略，这无疑是推动卫生部所制定的卫生信息化十二五规划蓝图 3521 工程落地的基本途径。

1.2 卫宁软件公司前三季度的情况

1.2.1 公司订单及营业收入增速较快

医疗信息化在 2012 年全面爆发，业内和医疗信息化相关的公司都得到迅速发展，公司前三季度的收入也达到 168,402,743.91 元，其中第三季度单季度收入达到 75,935,483.60 元。收入的增加说明公司经营状况良好，市场规模不断扩大。

另外 2012 年以来，公司的新增订单合同数量大幅增加，新增 100 万以上的合同总额超过 1.5 亿元。各季度的合同增速加快，其中一季度同比增长约 45%-50%，二季度同比增长 60%-70%，三季度同比增长达到 100%。合同签订速度的提高一方面反映行业增



速加快，另外也反映了公司的竞争力提高。

另外公司的应收账款较年初增长较快，这是行业的普遍特点，收入确认但却尚未到收款节点，随着四季度的来临这种现象将会改善。

1.2.2 公司处于扩展期，费用短时期内将高企

公司上市以来一直在布局全国市场，希望从优势区域华东地区走向全国。近期公司在陕西省设立研发中心，表明公司重点进军西部的决心。

公司前三季度销售费用增长 125.34%，管理费用增长 72.82%，这些在公司扩张期属于正常现象。主要是由于人工成本和各种销售相关的推广如会务，差旅等费用。

但随着公司在各地的办事处建立和人员的稳定后，相关费用的增速将会下降。

今年公司对员工实施了股权激励，这对于稳定员工信心，牢牢掌握核心发展能力是个好事，但同时也带来了一定的股权激励费用。

风险提示

公司在短期之内的费用将保持较高的增速，由于股权激励，公司在 2013 年的费用压力将比较大。



盈利预测

单位：万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E	2014E
营业收入	11,341	12,023	16,825	23,804	35,208	50,139
同比 (%)	5.6%	6.0%	39.9%	41.5%	47.9%	42.4%
营业毛利	5,185	6,990	9,806	13,555	19,486	26,568
同比 (%)	37.7%	34.8%	40.3%	38.2%	43.8%	36.3%
归属母公司净利润	2,616	3,535	4,532	6,379	8,595	11,417
同比 (%)	53.7%	35.1%	28.2%	40.8%	34.7%	32.8%
总股本 (万股)	5,350.0	5,350.0	5,350.0	5,350.0	5,350.0	5,350.0
每股收益 (元)	0.49	0.66	0.85	1.19	1.61	2.13
ROE	32.9%	37.3%	9.5%	11.8%	13.7%	13.7%
P/E (倍)	73.5	54.4	42.4	30.1	22.4	16.8

数据来源：第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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,也可能为这些公司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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135