

评级：强烈推荐（维持）
计算机软件
公司事件点评
证券研究报告

 分析师 叶欣 S1080513050002
 电话：0755-88308101
 邮件：yexin@fcsc.cn

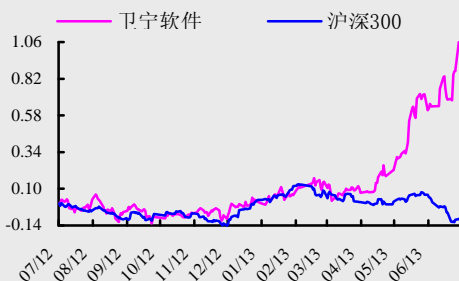
卫宁软件(300253)布局告一段落，成长开始发力

交易数据

上一日交易日股价（元）	44.69
总市值（百万元）	4,782
流通股本（百万股）	50
流通股比率（%）	46.74

资产负债表摘要（03/13）

股东权益（百万元）	539
每股净资产（元）	5.04
市净率（倍）	8.87
资产负债率（%）	11.72

公司与沪深300指数比较

相关报告

事件：卫宁软件公布业绩预告，比上年同期增长：约35%-55%，其中预计非经常性损益对净利润的影响金额为400万元-450万元。

点评：作为最早也是最全面剖析医疗信息化行业的券商，我们从上市前就开始跟踪卫宁软件的发展，我们认为借助上市的前两年，公司投入大量精力力图把公司以华东为主扩展到全国，这种布局在某种程度上使得公司需要牺牲短期利润来获得长期受益。

在过去的几年里，公司在上海、北京、长沙、武汉、西安等地共设立了近10家分公司、4家全资及控股子公司，基本上完成了公司短期的地域布局的目标，未来公司的重点可能会放在新产品线的建设和各区域深入布局获得订单的阶段。

医疗信息化的大幕才徐徐拉开，但在这盛宴尚未开席的阶段，公司就捷报频传，订单不断，订单增速远超行业增速。

我们相信是公司的产品标准化程度高以及多年从数千客户中积累的经验发挥作用，使得公司源源不断地获得新客户，并且通过产品线的扩张不断满足客户的新需求。

随着地域布局告一段落，我们相信在布局的区域一定会给公司带来源源不断的收入而且相关的布局费用也会逐渐减少，这样会使得公司的净利润逐步得到改善，将追逐订单增长的步伐，逐渐缩小增速差异。

未来的重点可能在于收购与开拓新业务线

我们认为卫宁软件在地域布局上已经基本告一段落，但是公司的产品线还有扩充的空间，所以我们认为在IPO关闭的这段时间使得公司的收购标的的估值也有所休整，有利于公司进行相关公司收购，所以我们预计公司下一阶段的重点将向收购和研发新产品进军。

维持公司“强烈推荐”投资评级

对于卫宁软件未来的预期我们认为净利润增速会逐季提高，我们维持卫宁软件的“强烈推荐”评级，未来3年，2013-2015年的EPS为0.78，1.26和1.86元。



目 录

1 地域布局告一段落，卫宁成长开始发力	3
1.1 卫宁软件：华东为主向全国布局基本完成	3
1.1.1 地域布局基本完成	3
1.2 坚信公司开始增长发力，而且利润增速将会提高	4
1.2.1 收入利润齐增长，并购成未来趋势	4

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net



1 地域布局告一段落，卫宁成长开始发力

1.1 卫宁软件：华东为主向全国布局基本完成

1.1.1 地域布局基本完成

我们认为借助上市的前两年，公司投入大量精力力图把公司以华东为主扩展到全国，这种布局在某种程度上使得公司需要牺牲短期利润来获得长期受益。

在过去的几年里，公司在上海、北京、长沙、武汉、西安等地共设立了近 10 家分公司、4 家全资及控股子公司，基本上完成了公司短期的地域布局的目标，未来公司的重点可能会放在新产品线的建设和各区域深入布局获得订单的阶段。

卫宁目前的地域布局，从华东走向全国



资料来源：
卫宁软件，第一创业证券研究所



1.2 坚信公司开始增长发力，而且利润增速将会提高

1.2.1 收入利润齐增长，并购成未来趋势

我们认为借助上市的前两年，公司投入大量精力力图把公司以华东为主扩展到全国，这种布局在某种程度上使得公司需要牺牲短期利润来获得长期受益。

医疗信息化的大幕才徐徐拉开，但在这盛宴尚未开席的阶段，公司就捷报频传，订单不断，订单增速远超行业增速。

我们相信是公司的产品标准化程度高以及多年从数千客户中积累的经验发挥作用，使得公司源源不断地获得新客户，并且通过产品线的扩张不断满足客户的新需求。

随着地域布局告一段落，我们相信在布局的区域一定会给公司带来源源不断的收入而且相关的布局费用也会逐渐减少，这样会使得公司的净利润逐步得到改善，将追逐订单增长的步伐，逐渐缩小增速差异。

未来的重点可能在于收购与开拓新业务线

我们认为卫宁软件在地域布局上已经基本告一段落，但是公司的产品线还有扩充的空间，所以我们认为在 IPO 关闭的这段时间使得公司的收购标的的估值也有所休整，有利于公司进行相关公司收购，所以我们预计公司下一阶段的重点将向收购和研发新产品进军。

维持公司“强烈推荐”投资评级

对于卫宁软件未来的预期我们认为净利润增速会逐季提高，我们维持卫宁软件的“强烈推荐”评级，未来 3 年，2013-2015 年的 EPS 为 0.78，1.26 和 1.86 元。

风险提示

非医疗信息化试点城市由于地方财政的财政状况不佳，可能会影响医疗信息化投资的步伐。



盈利预测

单位：万元	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
营业收入	16,992	26,577	41,840	67,967	97,936	138,388
同比 (%)	41.3%	56.4%	57.4%	62.4%	44.1%	41.3%
营业毛利	10,203	14,495	22,790	36,862	52,863	74,685
同比 (%)	46.0%	42.1%	57.2%	61.7%	43.4%	41.3%
归属母公司净利润	4,429	5,285	8,368	13,484	19,914	28,959
同比 (%)	25.3%	19.3%	58.3%	61.1%	47.7%	45.4%
总股本 (万股)	5,350.0	10,700.0	83,382.0	10,700.0	10,700.0	10,700.0
每股收益 (元)	0.83	0.49	0.78	1.26	1.86	2.71
ROE	9.3%	10.0%	13.6%	18.0%	21.0%	21.0%
P/E (倍)	54.0	90.5	57.1	35.5	24.0	16.5

数据来源：第一创业研究所、公司公告

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

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