

2015年03月02日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元) 110.00

公司基本资讯

产业别	计算机
A 股价(2015/2/27)	105.11
深证成指(2015/2/27)	11757.68
股价 12 个月高/低	130.5/36.06
总发行股数(百万)	218.54
A 股数(百万)	152.00
A 市值(亿元)	229.71
主要股东	周炜(16.21%)
每股净值(元)	3.52
股价/账面净值	29.89

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	17.0	53.6	86.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

产品组合

软件销售	69.0%
硬件销售	17.8%
技术服务	13.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	67.8%
----	-------

股价相对大盘走势



卫宁软件(300253.SZ)

Hold 持有

14 年净利增 5 成, 1Q15 预增 45%-75%

结论与建议:

公司 2014 年实现营收 4.91 亿元, YOY 增长 40.88%, 净利润 1.21 亿元, YOY 增长 50.08%, 业绩表现符合预期。公司 14 年利润分配预案为每 10 股送 5 股转增 10 股派 1.3 元现金。公司同时发布 2015 年一季度业绩预告, 预计净利润 YOY 增长 45%-75%。

我们维持之前的预测, 预计 2015-2016 年实现净利润 1.84 亿元和 2.59 亿元, YOY+52%和 41%, 每股 EPS 0.84 元和 1.19 元, 目前股价对应 P/E 125 倍和 89 倍, 给予“持有”投资建议。

■ **2014 净利增 50%:** 公司 2014 年实现营收 4.91 亿元, YOY 增长 40.88%, 净利润 1.21 亿元, YOY 增长 50.08%。其中, 4Q14 实现营收和净利润分别为 2.11 亿元和 0.52 亿元, YOY 增长 173.51%和 66.73%, 业绩表现符合预期。医疗卫生信息化市场高速发展, 公司不断推进内生增长和外延扩张的发展战略, 丰富和完善产品结构, 拓展新领域和新市场。同时, 公司于报告期内收购北京宇信网景 60%股权、山西导通科技 100%股权和上海天健源达 51%股权, 并新设新疆子公司, 增加合并报表范围。上述因素综合影响, 使得公司营收规模和盈利能力同步增长。公司 14 年利润分配预案为每 10 股送 5 股转增 10 股派 1.3 元现金。

■ **毛利率稳步提升:** 公司 14 年软件销售收入 2.74 亿元, YOY 增长 32.35%; 硬件销售收入 1.39 亿元, YOY 增长 46.32%; 技术服务收入 7766 万元, YOY 增长 67.84%。公司综合毛利率 54.67%, 与上年同期相比小幅提升 0.58 个百分点。而同期费用率则下降 3.52 个百分点。公司继续加大研发投入, 全年研发投入 5380 万元, YOY 增长 27%, 占营收比重达到 11%。

■ **1Q15 预增 45%-75%:** 公司同时发布 2015 年一季度业绩预告, 预计 1Q15 实现净利润 1585 万元—1912 万元, YOY 增长 45%-75%。利润增长的主要原因是公司不断加强市场拓展, 经营业绩实现较快增长, 以及收购公司增加合并报表范围对净利润有一定的积极影响。

■ **拓展医疗和健康管理云服务:** 公司年初与山西医保中心签署合同, 首个省级控费项目落地, 有利于医保控费产品的全国的推广。在保持传统业务优势的前提下, 以移动互联网、物联网、云计算、大数据等技术为依托, 重点布局就医云、健康云、医药福利和保险风控云、云医院等新业务体系, 面向医疗机构和患者提供 B+B2C 的服务, 实现线上线下联动。未来医疗云服务有望成为公司新的利润增长点。

■ **盈利预测:** 我们预计 2015-2016 年实现净利润 1.84 亿元和 2.59 亿元, YOY+52%和 41%, 每股 EPS 0.84 元和 1.19 元, P/E 125 倍和 89 倍。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	53	81	121	184	259
同比增减	%	19.32%	52.52%	50.08%	51.97%	40.72%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.494	0.747	0.555	0.843	1.187
同比增减	%	-40.34%	51.15%	-25.67%	51.97%	40.72%
A 股市盈率 (P/E)	X	212.81	140.79	189.42	124.64	88.57
股利 (DPS)	RMB 元	0.07	0.20	0.13	0.20	0.20
股息率 (Yield)	%	0.07%	0.19%	0.12%	0.19%	0.19%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
营业额	266	349	491	680	912
经营成本	121	160	223	311	419
营业费用	60	68	80	95	114
管理费用	49	61	84	109	137
财务费用	-9	-7	-8	-10	-12
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	36	51	90	152	229
税前利润	58	84	129	197	279
所得税	5	6	6	11	16
少数股东权益	0	-2	2	3	4
净利润	53	81	121	184	259

附二: 合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
货币资金	412	458	363	454	573
应收帐款	105	181	375	506	683
存货	26	7	28	40	55
流动资产合计	586	679	835	1100	1411
固定资产合计	24	30	27	37	52
非流动资产合计	37	62	383	413	463
资产总计	623	741	1218	1513	1874
流动负债合计	81	104	324	405	506
长期负债合计	10	7	102	105	112
负债合计	90	111	426	510	618
股本	107	108	219	216	217
少数股东权益	4	2	24	27	31
股东权益合计	532	630	792	1003	1256
负债和股东权益总计	623	741	1218	1513	1874

附三: 合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	27	50	43	99	125
投资活动产生的现金流量净额	-22	-22	-140	28	28
筹资活动产生的现金流量净额	-1	10	11	-35	-35
现金及现金等价物净增加额	4	38	-87	92	118

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料及意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。