卫宁软件（300253）三季报点评

行业景气带动业绩快速增长，医疗服务领先企业启航

买入（维持）

2013 年 10 月 26 日

分析师　朱悦如
执业资格证书号码：S060051208003
021-33661475
zhuyr@dwzq.com.cn

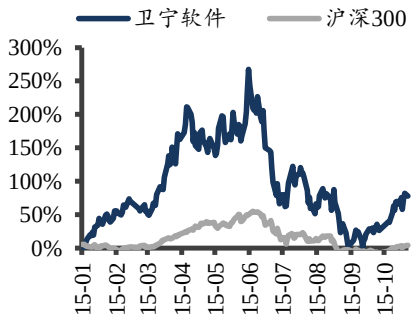
研究助理　李寡
执业资格证书号码：S0600114040021
lia@dwzq.com.cn

盈利预测与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	491	766	1,276	1,899
同比（%）	41	56	66	49
净利润（百万元）	121	204	364	553
同比（%）	50	69	78	52
毛利率（%）	53.2	55.2	58.6	59.8
ROE（%）	15.7	21.4	28.4	31.1
每股收益（元）	0.22	0.37	0.67	1.01
P/E	212.78	126.24	70.79	46.57
P/B	33.51	27.05	20.13	14.49

- **事件：**2015 年前三季度财报公布，公司实现营业收入 4.36 亿元，同比增长 55.49%，实现归属上市公司股东的净利润 8,960.26 万元，同比增长 30.37%。其中三季度单季实现营业收入 1.72 亿元，同比增长 30.43%，实现归属上市公司股东的净利润 3,112.78 万元，同比增长 0.38%。三季度业务增长，但包括股权激励成本在内的管理费用有所增加，创新型业务研发投入加大导致公司业绩增速不明显。
- **行业持续景气，业务高速增长：**受益于医疗卫生信息化行业持续景气，公司业务保持快速增长。随着老龄化加剧和居民医疗健康需求提高，以及“健康中国”概念有望上升国家战略，我们判断医疗行业特别是医疗信息化行业将进入跨周期发展阶段。2015 年前三季度，公司新签多个金额 100 万元以上医疗卫生信息化项目合同，客户包括石河子大学医学院第一附属医院、合肥市第一人民医院、巴中市第一人民医院、道县人民医院、上海交通大学附属第六人民医院、上海市普陀区人民医院、内蒙古自治区人民医院、徐汇区大华医院等。
- **完善“健康云、云医院、云医药和 PBM 云”新体系，打造互联网时代医疗健康领先企业：**公司背靠 3000 余家医院机构，结合互联网服务理念，以服务为先导，以项目为驱动和试点，在云医院、医保控费、药品服务、健康管理等方向深化实践，探索新兴市场，构建互联网模式下的新一代医疗健康信息服务体系。
- **非公开发行顺利过会，助力战略顺利实现：**公司增发方案已于 9 月底顺利过会，本轮非公开发行股票所募集到的相关资金，将用于营销服务中心建设、线产品开发以及创新战略的实施，支撑未来打造全方位的健康服务体系战略目标顺利实现。
- **盈利预测与估值：**维持“增持”投资评级，预计公司 2015、2016 年净利润分别为 2.04、3.64 亿元，对应 EPS0.37、0.67 元。互联网医疗业务有望为公司业绩带来新的增长点，医保控费项目的顺利进行有望帮助公司业绩在 2016 年迎来爆发。
- **风险提示：**新业务进展低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	47.10
一年最低价/最高价	18.39/100.98
市净率	29.62
流通 A 股市值（百万元）	17,904.5

基础数据

每股净资产（元）	1.59
资产负债率（%）	39.01
总股本（百万股）	546.49
流通 A 股（百万股）	380.14

相关研究

《与乐视打造互联网医疗生态圈，剑指千亿市值》
2015 年 6 月 30 日

请务必阅读正文之后的免责声明部分

卫宁软件财务与盈利预测表

资产负债表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	**835.3**	**1067.7**	**1612.5**	**2390.0**
现金	362.8	380.0	648.1	1217.5
应收款项	435.1	629.9	873.8	1040.4
存货	28.3	43.6	67.0	96.9
其他	9.1	14.2	23.6	35.1
非流动资产	**382.7**	**416.7**	**432.0**	**448.9**
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	26.5	60.9	76.6	90.8
无形资产	11.2	10.8	10.4	13.1
其他	345.0	345.0	345.0	345.0
资产总计	**1218.0**	**1484.4**	**2044.6**	**2838.8**
流动负债	**323.9**	**406.7**	**639.7**	**933.6**
短期借款	50.0	0.8	0.0	0.0
应付账款	81.8	113.0	173.7	251.2
其他	192.1	293.0	466.0	682.4
非流动负债	**102.0**	**102.0**	**102.0**	**102.0**
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	102.0	102.0	102.0	102.0
负债总计	**425.9**	**508.8**	**741.7**	**1035.6**
少数股东权益	23.9	23.9	23.9	23.9
归属母公司股东权益	768.2	951.7	1279.0	1776.4
负债和股东权益总计	**1218.0**	**1484.4**	**2044.6**	**2835.8**

现金流量表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	42.8	109.0	328.0	648.1
投资活动现金流	-140.5	-22.2	-22.7	-23.4
筹资活动现金流	10.5	-69.6	-37.1	-55.3
现金净增加额	-87.1	17.2	268.1	569.4
企业自由现金流	-196.4	36.3	237.2	532.5

利润表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	**491.4**	**766.4**	**1275.8**	**1898.8**
营业成本	222.8	343.7	528.4	764.0
营业税金及附加	7.2	10.7	17.9	26.6
营业费用	79.8	115.0	191.4	284.8
管理费用	83.9	130.3	216.9	322.8
财务费用	-8.3	-3.9	-7.7	-14.0
投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	-16.3	0.0	0.0	0.0
营业利润	**89.8**	**170.6**	**328.9**	**514.6**
营业外净收支	39.2	51.0	66.3	86.2
利润总额	**129.0**	**221.6**	**395.2**	**600.7**
所得税费用	6.4	17.7	31.6	48.1
少数股东损益	1.7	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	**121.0**	**203.9**	**363.6**	**552.7**
EBIT	90.9	166.7	321.3	500.6
EBITDA	99.0	172.3	328.7	510.2

重要财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益(元)	0.22	0.37	0.67	1.01
每股净资产(元)	1.41	1.74	2.34	3.25
发行在外股份(百万股)	546.5	546.5	546.5	546.5
ROIC(%)	12.7%	16.7%	29.3%	46.1%
ROE(%)	15.7%	21.4%	28.4%	31.1%
毛利率(%)	53.2%	55.2%	58.6%	59.8%
EBIT Margin(%)	18.5%	21.8%	25.2%	26.4%
销售净利率(%)	24.6%	26.6%	28.5%	29.1%
资产负债率(%)	35.0%	34.3%	36.3%	36.5%
收入增长率(%)	40.9%	56.0%	66.5%	48.8%
净利润增长率(%)	50.1%	68.5%	78.3%	52.0%

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn