

2015年12月03日

卫宁软件 (300253.SZ)

公司快报

增资参股厦门纳龙科技，布局心电图信息化系统

2015年12月3日晚间，卫宁软件发布公告称：公司与厦门纳龙科技有限公司（以下简称“纳龙科技”）及其原股东共同签署了《股权投资协议》，公司拟使用自有资金人民币2,000万元认购纳龙科技新增的注册资本，其中人民币111.22万元作为纳龙科技新增的注册资本，剩余认购对价计入纳龙科技的资本公积金。本次增资完成后，公司将持有纳龙科技10%的股权。

纳龙科技自成立以来一直致力于医院心电图生理平台的软件解决方案，通过多年研发投入，目前已形成了完善的心电图信息系统产品，包括区域心电图网络系统、全院心电图网络系统、全院电生理网络系统、便携式心电图仪、移动式心电图仪等心电系列硬件产品。纳龙科技的客户遍及全国，已在全国二十多个省份实施了优质典范项目，承接了国家十一五科技支撑项目“卫生部协同医疗厦门示范区”的心电区域项目，同时承接多项省市区域相关的课题，已成为中国医院信息化产品和数字化医院全面解决方案的领先供应商。

心电图信息系统是通过网络把分散在医院各科室的心电图机、动态心电图分析仪和运动负荷分析系统的心电信号整合，实现病人心电检查数据的联机采集、传输、存储和处理。通过接受来自HIS系统的病人预约，匹配病人检查数据，利用与电子病历或his系统的接口随时随地调阅和打印心电报告信息，实现心电图检查流程化、自动化。心电信息管理系统是医院临床信息化重要组成部分之一，也是实现不同医院之间进行心电图数据交换和远程会诊（区域医疗信息化）的基础。

因此，参股纳龙科技，可以进一步提升卫宁软件在医疗信息化市场，特别是在区域医疗信息化市场中的竞争能力，是推动卫宁软件健康云多元化发展战略的重要举措，对于卫宁软件布局健康云进而完善“医疗互联网+”服务的生态产业链具有重要意义。

◆ **投资建议：**我们预测2015年-2017年的每股收益分别为0.33元、0.48元以及0.66元。给予增持-A建议，6个月目标价为65元。

◆ **风险提示：**1、医疗信息化行业处于快速发展阶段，国内外市场参与者不断增加，竞争也将越来越激烈，因此公司收入增长会存在不及预期的风险；证券市场波动可能会给公司的股价带来较大的影响。

计算机 | 行业应用软件 III

投资评级

增持-A(维持)

6个月目标价

65元

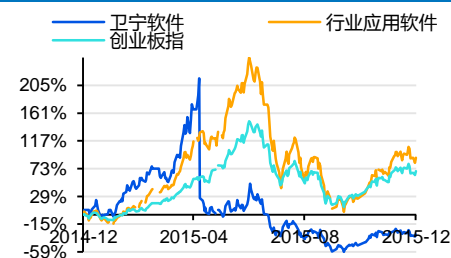
股价(2015-12-03)

44.63元

交易数据

总市值(百万元)	24,390.04
流通市值(百万元)	16,965.74
总股本(百万股)	546.49
流通股本(百万股)	380.14
12个月价格区间	26.65/206.00元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.04	19.92	-14.19
绝对收益	3.31	65.91	55.72

分析师

谭志勇

 SAC 执业证书编号：S0910515050002
 tanzhiyong@huajinsc.cn
 021-20655640

报告联系人

 朱琨
 zhukun@huajinsc.cn
 021-20655647

相关报告

卫宁软件：扬鞭催马奋蹄急，公司外延战略捷报频传 2015-11-11

卫宁软件：卫宁软件 2015 年前三季度净利润同比净增 3 成 2015-10-29

财务数据与估值

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	348.8	491.4	766.5	1,164.2	1,719.6
同比增长(%)	31.3%	40.9%	56.0%	51.9%	47.7%
营业利润(百万元)	50.6	89.8	150.9	235.5	340.5
同比增长(%)	40.7%	77.3%	68.1%	56.1%	44.6%
净利润(百万元)	80.6	121.0	181.6	260.9	360.1
同比增长(%)	52.5%	50.1%	50.1%	43.7%	38.0%
每股收益(元)	0.15	0.22	0.33	0.48	0.66
PE	302.6	201.6	134.3	93.4	67.7
PB	38.8	31.7	24.0	20.1	16.3

数据来源：Wind, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	348.8	491.4	766.5	1,164.2	1,719.6
减:营业成本	160.1	222.8	368.7	581.2	889.9
营业税费	5.0	7.2	11.3	17.1	25.1
销售费用	68.1	79.8	101.5	136.7	184.7
管理费用	61.3	83.6	126.1	185.1	269.6
财务费用	-7.1	-8.3	-10.0	-11.3	-12.2
资产减值损失	10.7	16.6	18.0	20.0	22.0
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-
营业利润	50.6	89.8	150.9	235.5	340.5
加:营业外净收支	33.5	39.2	38.8	37.2	38.4
利润总额	84.1	129.0	189.7	272.7	378.9
减:所得税	5.7	6.4	9.5	13.6	18.9
净利润	80.6	121.0	181.6	260.9	360.1

资产负债表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	458.1	362.8	610.1	482.4	699.2
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	210.0	428.6	576.4	717.2	811.3
应收票据	0.2	6.5	1.6	1.2	0.8
预付帐款	2.2	7.6	10.8	14.6	17.7
存货	6.9	28.3	61.0	94.0	128.9
其他流动资产	1.4	1.4	6.0	11.0	16.0
可供出售金融资产	-	5.0	1.7	2.2	3.0
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	5.0	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	30.3	26.5	18.3	10.0	1.8
在建工程	-	-	-	-	-
无形资产	15.4	34.1	33.7	33.2	32.7
其他非流动资产	11.8	317.0	295.1	296.6	300.0
资产总额	741.3	1,218.0	1,614.6	1,662.5	2,011.3
短期债务	-	3.0	-	-	-
应付帐款	46.9	163.9	179.1	198.6	216.6
应付票据	3.2	-	2.5	5.5	7.6
其他流动负债	53.9	157.0	263.7	142.1	168.7
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	7.2	102.0	130.0	79.8	103.9
负债总额	111.2	425.9	575.3	426.1	496.8
少数股东权益	2.2	23.9	22.6	20.7	20.6
股本	108.0	218.5	546.2	546.2	546.2
留存收益	520.0	549.7	470.4	669.5	947.7
股东权益	630.1	792.1	1,039.3	1,236.5	1,514.5

现金流量表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	78.4	122.6	181.6	260.9	360.1
加:折旧和摊销	7.1	9.9	8.7	8.7	8.7
资产减值准备	10.7	17.4	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	-	0.1	-10.0	-11.3	-12.2
投资损失	-	-	-	-	-
少数股东损益	-2.2	1.7	-1.3	-1.9	-0.1
营运资金的变动	-30.8	-22.3	22.4	-338.4	-76.2
经营活动产生现金流量	50.1	42.8	201.4	-81.9	280.3
投资活动产生现金流量	-21.7	-140.5	3.3	-0.6	-0.7
融资活动产生现金流量	9.9	10.5	42.6	-45.3	-62.7

资料来源: Wind, 华金证券研究所

财务指标

(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
年增长率					
营业收入增长率	31.3%	40.9%	56.0%	51.9%	47.7%
营业利润增长率	40.7%	77.3%	68.1%	56.1%	44.6%
净利润增长率	52.5%	50.1%	50.1%	43.7%	38.0%
EBITDA 增长率	62.0%	77.3%	67.1%	55.7%	44.7%
EBIT 增长率	59.2%	86.9%	72.9%	59.1%	46.5%
NOPLAT 增长率	63.2%	90.7%	72.8%	59.1%	46.5%
投资资本增长率	40.8%	170.0%	-2.1%	77.5%	8.5%
净资产增长率	18.4%	25.7%	31.2%	19.0%	22.5%
盈利能力					
毛利率	54.1%	54.7%	51.9%	50.1%	48.3%
营业利润率	14.5%	18.3%	19.7%	20.2%	19.8%
净利润率	23.1%	24.6%	23.7%	22.4%	20.9%
EBITDA/营业收入	14.5%	18.2%	19.5%	20.0%	19.6%
EBIT/营业收入	12.5%	16.6%	18.4%	19.3%	19.1%
偿债能力					
资产负债率	15.0%	35.0%	35.6%	25.6%	24.7%
负债权益比	17.6%	53.8%	55.4%	34.5%	32.8%
流动比率	6.53	2.58	2.84	3.81	4.26
速动比率	6.46	2.49	2.71	3.54	3.93
利息保障倍数	-6.17	-9.82	-14.09	-19.82	-26.83
营运能力					
固定资产周转天数	28	21	11	4	1
流动营业资本周转天数	108	116	100	114	117
流动资产周转天数	653	555	493	400	313
应收帐款周转天数	180	234	236	200	160
存货周转天数	17	13	21	24	23
总资产周转天数	704	718	665	507	385
投资资本周转天数	141	217	201	182	164
费用率					
销售费用率	19.5%	16.2%	13.2%	11.7%	10.7%
管理费用率	17.6%	17.0%	16.5%	15.9%	15.7%
财务费用率	-2.0%	-1.7%	-1.3%	-1.0%	-0.7%
三费/营业收入	35.1%	31.6%	28.4%	26.7%	25.7%
投资回报率					
ROE	12.8%	15.7%	17.9%	21.5%	24.1%
ROA	10.6%	10.1%	11.2%	15.6%	17.9%
ROIC	35.7%	48.3%	30.9%	50.3%	41.5%
分红指标					
DPS(元)	0.04	0.05	0.07	0.11	0.15
分红比率	26.8%	23.5%	21.5%	23.9%	23.0%
股息收益率	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%

业绩和估值指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
EPS(元)	0.15	0.22	0.33	0.48	0.66
BVPS(元)	1.15	1.41	1.86	2.23	2.73
PE(X)	302.6	201.6	134.3	93.4	67.7
PB(X)	38.8	31.7	24.0	20.1	16.3
P/FCF	713.1	-240.5	155.9	-393.9	80.5
P/S	69.9	49.6	31.8	20.9	14.2
EV/EBITDA	145.9	167.0	159.0	102.7	70.3
CAGR(%)	48.9%	43.2%	50.9%	48.9%	43.2%
PEG	6.2	4.7	2.6	1.9	1.6
ROIC/WACC	3.4	4.6	2.9	4.8	4.0

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn