

卫宁健康 (300253) 2015 年年报点评

互联网+健康服务“4+1”战略快速推进，外延扩张持续落地

买入（维持）

2016 年 3 月 28 日

首席分析师 郝彪

执业资格证书号码：S0600516030001

haob@gsjq.com.cn

分析师 朱悦如

执业资格证书号码：S0600512080003

zhuyr@gsjq.com.cn

分析师 李隼

执业资格证书号码：S0600114040021

lia@gsjq.com.cn

盈利及估值重要数据	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	753	1,248	1,785	2,359
同比(+/-%)	53	66	43	32
净利润(百万元)	153	273	412	567
同比(+/-%)	26	79	51	38
毛利率(%)	52.9	54.7	55.5	55.5
ROE(%)	15.1	22.2	26.4	28.1
每股收益(元)	0.25	0.45	0.68	0.94
P/E	125.96	70.39	46.65	33.88
P/B	18.96	15.60	12.31	9.53

事件:2015 年,公司实现营业收入 75,315.77 万元,同比增长 53.26%;归属于上市公司股东净利润 15,250.37 万元,同比增长 26.07%。受股权激励成本增加及创新型业务研发投入增加影响,公司业绩低于市场预期。

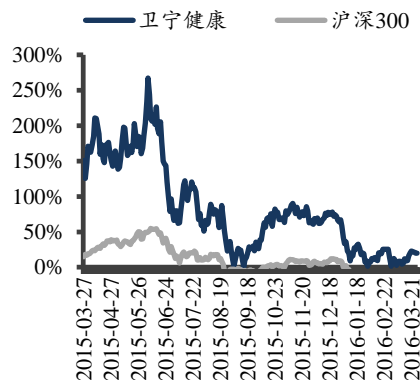
投资要点

■ **互联网+健康服务“4+1”战略快速推进:**公司在深耕细作传统医疗卫生信息化业务的同时,积极布局和践行互联网+健康服务业务,推动互联网+模式下的医疗健康云服务的发展,打造、提升和联动公司“4+1”战略(云医、云康、云险、云药+创新服务平台)。云医:卫宁云 HIS、纳里健康、卫宁云医院平台产品联接数百家医疗机构,市场化运营云医院;云康:推出康信、孕乐宝、检康、诊捷等健康服务平台的新产品,关注慢性病、诊疗服务的健康服务;云药:公司和国药健康合作,对外投资钥世圈,开发了云医药平台提供线上药事服务,依托“钥匙卡理赔直付平台”提供线上医药支付服务;云险:公司参与发起设立互助加互联网财产保险相互合作社,涉足互联网+下的相互制保险服务和金融服务领域,以形成保险+服务+健康的全生态布局;着力建成线上线下一体化的,医疗、医药、健康、保险,四维一体的互联网模式下的新一代医疗健康信息服务体系。

■ **外延扩张持续落地,推动业绩持续稳定增长:**2015 年公司外延扩张继续推进,设立重庆、黑龙江、宁波子公司;收购浙江万鼎、杭州东联、津微首佳、医点通、合肥汉斯;参股好医通、纳龙科技、北京天鹏、中康尚德进一步扩充业务范围,为新的商业模式落地积聚资源。通过与被并购标的快速整合,公司业绩将获得持续稳定的增长。

■ **定增落地,战略转型再提速。**2015 年公司启动再融资工作,并于 2016 年 3 月完成,共发行 2469 万股,募集资金净额 8.06 亿元,分别投入智慧医疗健康信息系统及其云服务模式建设项目、营销服务体系扩建项目、总部基地建设项目、补充流动资金项目。考虑到创新业务前期需要较大的资金投入,公司再融资资金到位将使得公司的互联网战略转型进一步提速。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.75
一年最低价/最高价	25.68 / 206.80
市净率	10.7
流通A股市值(百万元)	13344.8

基础数据

每股净资产(元)	2.96
资产负债率(%)	39.61
总股本(百万股)	580.31
流通A股(百万股)	420.31

相关研究

市场化基因推动互联网医疗率先落地,云医院、医保控费业务迎来高速发展
2016 年 1 月 15 日

- **维持“买入”的投资评级：**公司在业内更具市场化基因，互联网+健康服务战略有望率先落地。考虑到新业务前期需要较大资金投入，我们下调公司 2016/2017/2018 年 EPS 至 0.45/0.68/0.94 元（考虑增发新增股本），当前股价对应 2016/2017/2018 年 PE 分别为 70/47/34 倍，维持“买入”投资评级。

卫宁健康财务及盈利预测

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	913.9	1490.5	1745.7	2501.0	营业收入	753.2	1248.0	1784.7	2359.1
现金	226.7	380.0	403.5	1050.4	营业成本	345.5	564.9	795.1	1048.8
应收款项	630.6	1025.7	1222.4	1292.6	营业税金及附加	9.5	17.5	25.0	33.0
存货	41.6	68.1	95.8	126.4	营业费用	109.1	201.9	287.3	376.7
其他	14.9	16.7	23.9	31.6	管理费用	163.8	212.2	303.4	401.0
非流动资产	820.9	846.7	840.6	833.7	财务费用	-0.1	13.6	5.5	-10.9
长期股权投资	23.5	23.5	23.5	23.5	投资净收益	-0.2	0.0	0.0	0.0
固定资产	223.5	250.5	245.5	236.6	其他	-23.4	-10.0	-10.0	-10.0
无形资产	35.2	34.0	32.9	34.8	营业利润	101.7	228.0	358.4	500.3
其他	538.8	538.8	538.8	538.8	营业外净收支	52.8	68.6	89.2	116.0
资产总计	1734.9	2337.3	2586.3	3334.6	利润总额	154.5	296.6	447.6	616.3
流动负债	612.6	996.7	916.3	1208.0	所得税费用	-7.0	23.7	35.8	49.3
短期借款	204.4	348.4	0.0	0.0	少数股东损益	9.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	117.8	185.7	261.4	344.8	归属母公司净利润	152.5	272.9	411.8	567.0
其他	290.4	462.6	654.9	863.2	EBIT	119.8	251.5	373.9	499.4
非流动负债	74.6	74.6	74.6	74.6	EBITDA	132.8	265.7	399.3	530.4
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	74.6	74.6	74.6	74.6	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	687.2	1071.3	990.9	1282.6	每股收益(元)	0.25	0.45	0.68	0.94
少数股东权益	34.5	34.5	34.5	34.5	每股净资产(元)	1.67	2.04	2.58	3.33
归属母公司股东权益	1013.2	1231.5	1560.9	2014.6	发行在外股份(百万股)	605.0	605.0	605.0	605.0
负债和股东权益总计	1734.9	2337.3	2586.3	3331.6	ROIC(%)	13.1%	16.3%	21.9%	31.6%
					ROE(%)	15.1%	22.2%	26.4%	28.1%
现金流量表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	52.9%	54.7%	55.5%	55.5%
经营活动现金流	79.5	81.6	483.5	791.2	EBIT Margin(%)	15.9%	20.2%	21.0%	21.2%
投资活动现金流	-493.0	-17.8	-29.2	-31.0	销售净利率(%)	20.2%	21.9%	23.1%	24.0%
筹资活动现金流	270.8	89.4	-430.7	-113.4	资产负债率(%)	39.6%	45.8%	38.3%	38.5%
现金净增加额	-142.8	153.3	23.5	646.8	收入增长率(%)	53.3%	65.7%	43.0%	32.2%
企业自由现金流	-344.2	7.6	376.5	642.7	净利润增长率(%)	26.1%	78.9%	50.9%	37.7%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

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。

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.gsjq.com.cn>