



2016年09月08日

增持

当前价：23元

分析师：王风华

 执业编号：S0300516060001
 电话：010-84903252
 邮箱：wangfenghua@lxsec.com

分析师：郭佳楠

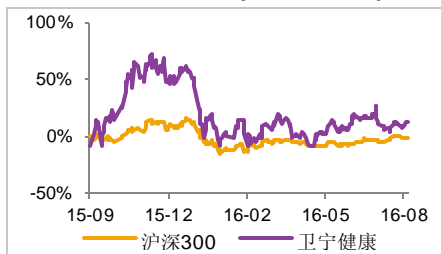
 执业编号：S0300515080001
 电话：010-64814022
 邮箱：guojianan@lxsec.com

研究助理：杨名

 电话：136-1185-0141
 邮箱：yangming_bf@lxsec.com

研究助理：刘璐

 电话：130-5193-1435
 邮箱：liulu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)


资料来源：联讯证券研究院

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	753	1130	1672	2408
(+/-)	53%	50%	48%	44%
净利润	161	504	295	406
(+/-)	31%	212%	-41%	38%
EPS(元)	0.29	0.62	0.36	0.50
P/E	143.98	37.63	64.21	46.64

资料来源：联讯证券研究院

卫宁健康(300253.SZ)

政策推动行业景气度，双轮驱动发展医疗信息化

投资要点
◇ 事件概述：

卫宁健康发布2016半年报，报告期内实现总营收3.63亿元，同比增长37.58%；归属于母公司所有者的净利润为4.23亿元，同比增长624.16%；扣非后净利润0.74亿元，同比增长40.08%。

◇ 分析与判断：

- 主营收入快速增长：**报告期内，公司营收增长37.58%，其中软件销售收入20,755.90万元，增长22.92%；硬件销售收入9,149.71万元，增长31.74%；技术服务收入6,436.32万元，增长149.06%。由于引入中国人寿入股卫宁科技，公司对卫宁科技的股权变更为50%，丧失控制权，剩余股权按公允价值重新计量产生利得4.08亿元，影响了净利润。
- 双轮驱动发展医疗信息化，探索保险业务：**公司传统的医疗卫生信息化业务与创新的互联网+健康服务业务双轮驱动，建立“4+1”（云医、云康、云药、云险及创新服务平台）服务模式，新设或收购四川卫宁、北京卫宁、浙江卫宁、合肥汉思、宇信网景、津微首佳、钥世圈、卫宁互联网、金诚财险等公司。“云医”以分级诊疗为核心，纳里健康平台已接入600多家医疗机构及各类医联体或医疗集团；“云药”的“钥世圈”近10家保险总公司、近20家保险分公司、100多家连锁药房、2万多家连锁门店签订了合作协议；“云险”在医保控费及其衍生业务领域引入中国人寿保险公司，并通过参与设立保险公司，探索自主开展保险业务。公司医疗信息化市场占有率高、实力强劲，拥有各类医疗卫生机构用户4000多家，其中三甲医院200多家，在互联互通标准化成熟度测评中与公司合作的医院有6家，约占全国通过测评医院总数的1/4。
- 医疗政策红利助推行业发展：**8月26日，中共中央政治局审议通过了“健康中国2030”规划纲要。我国首部地方医疗基本法规《深圳经济特区医疗条例》于8月25日获通过，自2017年1月1日起施行。政策层面持续释放医疗信息化行业重大利好，在宏观层面和具体细则层面部署措施提速，医疗信息体系建设将持续获益。

◇ 盈利预测与投资建议：

公司在医疗信息化市场占有率高、实力强劲，将直接获益于医疗政策红利。2016-2018年EPS预测分别为：0.62、0.36和0.50元，维持“增持”评级。

◇ 风险提示

相关项目合作整体营收不及预期，市场风险，政策风险。



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表（百万元）					现金流量表（百万元）				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	914	1,215	1,629	2,215	经营活动现金流	79	199	95	153
货币资金	227	314	254	282	净利润	161	504	295	406
应收账款	555	722	866	996	折旧摊销	18	18	18	18
其它应收款	70	91	119	133	财务费用	0	-5	-4	-3
预付账款	9	12	16	18	投资损失	0	0	0	0
存货	42	54	70	79	营运资金变动	-210	179	207	248
其他	11	22	304	708	其它	110	-497	-421	-516
非流动资产	821	1,108	1,275	1,338	投资活动现金流	-493	-247	-345	-276
长期股权投资	24	24	24	24	资本支出	235	118	165	132
固定资产	24	19	16	15	长期投资	24	24	24	24
无形资产	35	44	59	86	其他	-752	0	0	0
其他	738	0	0	0	筹资活动现金流	271	135	190	152
资产总计	1,735	2,324	2,903	3,553	短期借款	150	75	53	42
流动负债	613	735	941	1,280	长期借款	0	0	0	0
短期借款	150	75	53	42	其他	121	283	459	362
应付账款	109	120	130	138	现金净增加额	-143	88	-60	28
其他	353	540	759	1,100					
非流动负债	75	63	56	51	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	75	63	56	51	营业收入	53.26%	50.00%	48.00%	44.00%
负债合计	687	799	997	1,331	营业利润	13.30%	354.43%	-43.94%	45.77%
少数股东权益	34	34	34	34	归属母公司净利润	26.07%	224.38%	-42.15%	38.87%
归属母公司股东权益	1,013	1,491	1,872	2,188	获利能力				
负债和股东权益	1,735	2,324	2,903	3,553	毛利率	54.13%	53.52%	54.46%	55.09%
利润表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E	净利率	20.25%	43.79%	17.12%	16.51%
营业收入	753	1,130	1,672	2,408	ROE	17.56%	39.15%	17.20%	19.69%
营业成本	345	525	761	1,081	偿债能力				
营业税金及附加	9	9	9	9	资产负债率	39.61%	34.36%	34.33%	37.46%
销售费用	109	158	251	385	流动比率	149.18%	165.34%	173.09%	173.09%
管理费用	160	282	368	530	速动比率	142.39%	157.98%	165.62%	166.94%
财务费用	0	-5	-4	-3	营运能力				
资产减值损失	27	27	27	27	总资产周转率	0.51	0.56	0.64	0.75
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	1.62	1.77	2.11	2.59
投资净收益	0	330	0	0	应付帐款周转率	3.61	4.57	6.08	8.08
营业利润	102	462	259	378	每股指标(元)				
营业外收入	53	53	53	53	每股收益	0.29	0.62	0.36	0.50
营业外支出	0	0	0	0	每股经营现金	0.14	0.24	0.12	0.19
利润总额	155	515	312	430	每股净资产	1.89	1.87	2.34	2.73
所得税	-7	11	17	24	估值比率				
净利润	161	504	295	406	P/E	143.98	37.63	64.21	46.64
少数股东损益	9	9	9	9	P/B	22.19	12.43	9.94	8.53
归属母公司净利润	153	495	286	397	EV/EBITDA	198.54	40.52	71.20	50.61
EBITDA	119	480	277	395					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

郭佳楠：联讯证券基金研究员，具备 6 年公募基金产品研究经验，目前从事公募基金定性、产品评价及策略研究。持续跟踪基金行业发展动态，对公募产品运作特征有着较为深入的理解。曾为多家机构客户提供基金行业及产品深度专题研究服务；具备银行、证券公司基金池推介及维护经验。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 买入：相对大盘涨幅大于 10%；
- 增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；
- 持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
- 减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
- 中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
- 减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com