

卫宁健康 (300253) 2016 年三季度报点评

2016 年 10 月 25 日

业绩维持较快增长，静待创新业务落地 买入（维持）

首席证券分析师 郝彪

执业资格证书号码: S0600516030001

haob@gsjq.com.cn

021-60199781

证券分析师 朱悦如

执业资格证书号码: S0600512080003

zhuyr@gsjq.com.cn

021-60199771

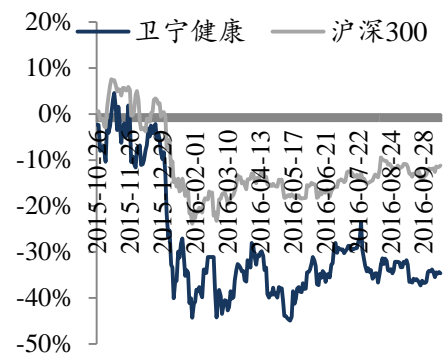
盈利及估值重要数据	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	753	983	1,430	2,004
同比(+/-%)	53	30	46	40
净利润(百万元)	153	569	323	471
同比(+/-%)	26	273	(43)	46
毛利率(%)	52.9	51.2	53.9	55.2
ROE(%)	15.1	38.7	18.7	22.4
每股收益(元)	0.18	0.68	0.39	0.56
P/E	125.04	33.52	59.00	40.49
P/B	18.82	12.99	11.04	9.06

事件: 2016 年前三季度公司实现营业收入 5.84 亿元，同比增长 33.78%；归母净利润 42896.2 万元，同比增长 412.22%。其中三季度单季实现营业收入 2.21 亿元，同比增长 27.96%；归母净利润 3551.24 万元，同比增长 14.09%。

投资要点

- **业绩维持较快增长，盈利能力保持稳定:** 2016 前三季度实现营业收入 5.84 亿元，同比增长 33.78%，营收继续维持较快增长，实现归母净利润 4.28 亿元，同比增长 412.22%，前三季度净利润增幅较大的主要原因是卫宁科技确认投资收益 34,740 万元，扣除该因素后归属于上市公司股东净利润为 11,156.59 万元，较上年同期增长 24.51%。三季度单季实现营收 2.21 亿元，同比增长 27.96%，归母净利润 3551.24 万元，同比增长 14.09%；三季度单季营收利润增速相比上半年有所下降，但公司收入季节性明显，三季度单季增速下滑对公司全年业绩增长影响有限。应收账款增长较快，截至三季度末公司应收账款达到 7.60 亿元，同比增长接近 40%。前三季度毛利率为 54.62%，相比去年基本持平；管理费用有较大幅度下降，从去年同期的 24.76% 大幅下降到 21.91%。
- **项目持续落地，全国布局优势凸显:** 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，客户覆盖上海、广东、山西、广西、天津、江苏、湖南、黑龙江、北京等地，全国布局优势凸显；未来公司将设立区域研发中心，构筑全国性的销售服务体系，继续推动快速扩张。
- **创新业务全面布局，加速推进:** 坚持“双轮驱动”的发展模式，通过内涵式发展和外延式发展相结合，不断提高传统业务的盈利能力和市场占有率，通过“4+1”（云医、云康、云药、云险及创新服务平台）服务模式的建立，实现公司在健康服务业的全面布局。
- **维持“买入”的投资评级:** 我们看好公司全国布局的卡位优势以及创新业务的全面布局。在创新业务商业化取得突破后，公司价值有望迎来重估。我们预计公司 2016/2017/2018 年 EPS 至 0.68/0.39/0.56 元（考虑增发新增股本），维持“买入”投资评级。
- **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)	22.75
一年最低价/最高价	18.31 / 51.89
市净率	0.0
流通A股市值(百万元)	13400.9

基础数据

每股净资产(元)	2.72
资产负债率(%)	25.81
总股本(百万股)	813.48
流通A股(百万股)	589.05

相关研究

- 2016/1/15 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
- 2016/3/28 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
- 2016-8-28 2016 年半年报点评：业绩维持快速增长，创新业务进展迅速

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	1268.8	1747.4	2414.4	营业收入	753.2	982.8	1430.0	2004.2
现金	226.7	390.0	669.3	1181.1	营业成本	345.5	479.2	659.3	898.7
应收款项	630.6	807.8	979.5	1098.2	营业税金及附加	9.5	13.8	20.0	28.1
存货	41.6	57.7	79.4	108.3	营业费用	109.1	159.0	230.2	320.1
其他	14.9	13.2	19.2	26.9	管理费用	163.8	167.1	243.1	340.7
非流动资产	820.9	846.7	840.6	833.7	财务费用	-0.1	2.1	-7.9	-13.9
长期股权投资	23.5	23.5	23.5	23.5	投资净收益	-0.2	403.4	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	555.0	275.3	420.6
其他	538.8	538.8	538.8	538.8	营业外净收支	52.8	63.4	76.0	91.2
资产总计	1734.9	2115.5	2588.0	3248.1	利润总额	154.5	618.4	351.3	511.8
流动负债	612.6	538.1	752.0	1032.4	所得税费用	-7.0	49.5	28.1	40.9
短期借款	204.4	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	9.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	117.8	157.6	216.8	295.5	归属母公司净利润	152.5	568.9	323.2	470.9
其他	290.4	380.6	535.3	737.0	EBIT	119.8	163.7	277.3	416.7
非流动负债	74.6	74.6	74.6	74.6	EBITDA	132.8	177.9	302.7	447.7
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	612.7	826.6	1107.0	每股收益(元)	0.18	0.68	0.39	0.56
少数股东权益	34.5	34.5	34.5	34.5	每股净资产(元)	1.21	1.75	2.06	2.51
归属母公司股东权益	1013.2	1468.3	1726.9	2103.6	发行在外股份(百万股)	838.2	838.2	838.2	838.2
负债和股东权益总计	1734.9	2115.5	2588.0	3245.1	ROIC(%)	13.1%	11.1%	17.4%	27.7%
					ROE(%)	15.1%	38.7%	18.7%	22.4%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	52.9%	51.2%	53.9%	55.2%
经营活动现金流	79.5	499.2	373.1	636.9	EBIT Margin(%)	15.9%	16.7%	19.4%	20.8%
投资活动现金流	-493.0	-17.8	-29.2	-31.0	销售净利率(%)	20.2%	57.9%	22.6%	23.5%
筹资活动现金流	270.8	-318.2	-64.6	-94.2	资产负债率(%)	39.6%	29.0%	31.9%	34.1%
现金净增加额	-142.8	163.3	279.2	511.8	收入增长率(%)	53.3%	30.5%	45.5%	40.2%
企业自由现金流	-344.2	48.4	265.8	508.4	净利润增长率(%)	26.1%	273.0%	-43.2%	45.7%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免責聲明

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>