

卫宁健康 (300253)

证券研究报告

2017年04月25日

双轮驱动业绩增长, “4+1” 战略纵深布局医疗大健康生态圈

事件

卫宁健康 (300253.SZ) 于 4 月 24 日晚发布 2016 年年报, 报告期内公司实现营业收入 9.54 亿元, 同比增长 26.73%; 归属于上市公司股东净利润 5.19 亿元, 同比增长 240.07%; 基本每股收益为 0.64 元。同时发布 2017 年一季报, 报告期内公司实现营业收入为 1.67 亿元, 较上年同期增 24.46%; 归属于母公司所有者的净利润为 2695.64 万元, 较上年同期增 21.68%。

业绩略低于预期, 投资收益贡献大部分利润

报告期内公司实现营业收入 9.54 亿元, 同比增长 26.73%; 归属于上市公司股东净利润 5.19 亿元, 同比增长 240.07%, 利润来源主要是卫宁科技引入战略投资者中国人寿后, 公司持有股权稀释为 50%, 计量产生投资收益 3.47 亿元, 占比归母净利润的 66.98%; 剔除卫宁科技的影响, 公司 2016 年实现归母净利 2.12 亿元, 同比增长 39%, 医卫信息化业务稳步增长。

双轮驱动加大研发, 扩大市场覆盖面

公司通过内生式增长及外延式扩张加快主营业务布局, 加大产品服务的辐射区域和市场占有率。报告期内通过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、互联网科技等公司, 新客户拓展进展较大: 医院客户拓展了广东银葵医院、天津市总医院、珠海五院等一批重要的新客户; 在地域上, 公司基本做到了全覆盖, 华东地区全年增长 35.72%, 占比 49%, 华南地区全年增长 80.46%, 占比 6.42%; 同时公司 2016 年研发费用增长 13.56% 至 1.3 亿元, 兼顾传统医疗卫生信息化产品开发升级与创新业务的研发满足医改需求。

“4+1” 战略持续推进, 医疗大健康生态圈变现可期

公司依托实体医疗机构与医疗资源, 2016 年 3 月以自有资金 2 亿元设立互联网科技公司, 以其作为平台和孵化器, 一个布局医疗健康云服务平台, 衔接和落地”云医、云康、云药、云险“四朵云战略。”云医“作为纳里健康平台的拳头产品, 以分级诊疗为切入点, 已落地 1000 多家医疗机构及医联体;”云药“通过与国药合作成立的钥匙圈, 已与 30 余家健康险、寿险公司、4 万多家药房及多家公立医院签订合作协议, 累计实现保险控盘保费 4.5 亿元, 服务人次超过 30 万;”云康“推出康信、孕乐宝等产品, 体检服务已在上海落地;”云险“基于医保支付体系改革, 建设对接医院、保险和第三方支付机构的统一支付平台, 卫宁科技引入人寿战略投资, 同时参与设立保险公司, 为医疗信息化资源变现深入布局。

一季报业绩符合预期, 新增订单铺垫全年增长

2017 年一季度公司实现营业收入为 1.67 亿元, 较上年同期增 24.46%; 归属于母公司所有者的净利润为 2695.64 万元, 较上年同期增 21.68%。我们认为, 公司一季度业绩稳定增长, 且报告期内, 公司新签订多个金额 100 万元以上医疗卫生信息化项目合同, 为全年业绩做了良好铺垫。

投资建议

我们预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.30、0.37、0.49 元/股, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

风险提示: 医疗信息化市场推广不及预期; 医改进程不及预期

投资评级

行业	计算机/计算机应用
6 个月评级	增持 (首次评级)
当前价格	16.71 元
目标价格	19.14 元
上次目标价	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	840.20
流通 A 股股本(百万股)	599.76
A 股总市值(百万元)	14,039.70
流通 A 股市值(百万元)	10,021.96
每股净资产(元)	2.84
资产负债率(%)	28.09
一年内最高/最低(元)	30.05/16.34

作者

沈海兵 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	753.16	954.47	1,250.89	1,604.78	2,023.13
增长率(%)	53.26	26.73	31.06	28.29	26.07
EBITDA(百万元)	114.65	538.03	262.80	341.23	445.53
净利润(百万元)	152.50	518.62	255.12	311.95	415.77
增长率(%)	26.07	240.07	(50.81)	22.28	33.28
EPS(元/股)	0.18	0.62	0.30	0.37	0.49
市盈率(P/E)	92.22	27.12	55.03	45.01	33.77
市净率(P/B)	13.88	6.01	5.38	4.81	4.21
市销率(P/S)	18.67	14.73	11.22	8.75	6.94
EV/EBITDA	201.75	29.22	53.00	40.45	30.26

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	226.75	599.71	785.95	1,008.31	1,271.16
应收账款	625.38	805.03	1,084.27	1,366.07	1,644.36
预付账款	9.29	13.74	13.20	21.63	21.25
存货	41.63	91.83	80.13	131.29	131.25
其他	10.86	12.67	15.81	19.53	23.80
流动资产合计	913.91	1,522.98	1,979.36	2,546.83	3,091.81
长期股权投资	23.51	508.84	508.84	508.84	508.84
固定资产	23.93	65.64	667.60	738.06	761.71
在建工程	199.58	453.51	272.10	163.26	97.96
无形资产	66.57	101.28	95.69	90.11	84.52
其他	507.37	694.47	686.35	692.62	695.11
非流动资产合计	820.95	1,823.73	2,230.58	2,192.88	2,148.14
资产总计	1,734.86	3,346.71	4,209.94	4,739.72	5,239.95
短期借款	150.01	240.00	651.76	737.23	770.68
应付账款	177.54	263.18	310.53	417.74	473.57
其他	285.06	325.75	372.01	377.42	461.17
流动负债合计	612.61	828.94	1,334.30	1,532.38	1,705.43
长期借款	0.00	0.00	99.23	111.90	16.41
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	74.57	111.03	95.87	98.83	100.24
非流动负债合计	74.57	111.03	195.11	210.72	116.65
负债合计	687.18	939.97	1,529.41	1,743.10	1,822.08
少数股东权益	34.46	67.50	70.87	74.99	80.49
股本	555.20	824.92	840.22	840.22	840.22
资本公积	137.01	895.21	895.21	895.21	895.21
留存收益	458.02	1,514.33	1,769.45	2,081.40	2,497.17
其他	(137.01)	(895.21)	(895.21)	(895.21)	(895.21)
股东权益合计	1,047.67	2,406.74	2,680.53	2,996.61	3,417.88
负债和股东权益总	1,734.86	3,346.71	4,209.94	4,739.72	5,239.95

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	161.49	525.48	255.12	311.95	415.77
折旧摊销	17.56	16.74	38.53	43.97	47.23
财务费用	1.96	9.90	20.96	37.58	34.67
投资损失	0.25	(378.71)	0.14	(0.27)	(0.73)
营运资金变动	(98.75)	(77.46)	(176.17)	(237.49)	(144.97)
其它	(3.04)	44.40	3.37	4.12	5.50
经营活动现金流	79.46	140.34	141.95	159.87	357.47
资本支出	396.26	902.60	468.66	(2.95)	(1.42)
长期投资	23.51	485.33	0.00	0.00	0.00
其他	(912.81)	(2,023.71)	(920.54)	2.13	2.29
投资活动现金流	(493.04)	(635.78)	(451.88)	(0.83)	0.87
债权融资	204.41	304.45	806.27	907.17	846.35
股权融资	230.80	1,021.69	(5.66)	(37.58)	(34.67)
其他	(164.44)	(454.86)	(304.45)	(806.27)	(907.17)
筹资活动现金流	270.77	871.28	496.17	63.32	(95.49)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(142.81)	375.84	186.24	222.36	262.85

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	753.16	954.47	1,250.89	1,604.78	2,023.13
营业成本	345.49	435.50	552.91	693.82	847.57
营业税金及附加	9.47	12.88	17.01	22.15	28.53
营业费用	109.10	135.18	182.16	238.03	304.89
管理费用	159.88	181.19	239.71	315.02	402.00
财务费用	(0.07)	6.24	20.96	37.58	34.67
资产减值损失	27.35	44.49	34.68	38.77	42.58
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.25)	378.71	(0.14)	0.27	0.73
其他	0.49	(757.42)	0.28	(0.54)	(1.46)
营业利润	101.70	517.71	203.32	259.69	363.63
营业外收入	53.23	66.15	84.15	91.84	104.71
营业外支出	0.42	0.38	0.44	0.57	0.59
利润总额	154.51	583.47	287.03	350.96	467.76
所得税	(6.98)	58.00	28.53	34.88	46.49
净利润	161.49	525.48	258.50	316.08	421.26
少数股东损益	8.99	6.86	3.37	4.12	5.50
归属于母公司净利润	152.50	518.62	255.12	311.95	415.77
每股收益(元)	0.18	0.62	0.30	0.37	0.49

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	53.26%	26.73%	31.06%	28.29%	26.07%
营业利润	13.30%	409.03%	-60.73%	27.72%	40.03%
归属于母公司净利润	26.07%	240.07%	-50.81%	22.28%	33.28%
获利能力					
毛利率	54.13%	54.37%	55.80%	56.77%	58.11%
净利率	20.25%	54.34%	20.40%	19.44%	20.55%
ROE	15.05%	22.17%	9.78%	10.68%	12.46%
ROIC	24.55%	52.93%	10.63%	10.71%	13.35%
偿债能力					
资产负债率	39.61%	28.09%	36.33%	36.78%	34.77%
净负债率	1.25%	10.64%	1.34%	-2.10%	-5.04%
流动比率	1.49	1.84	1.48	1.66	1.81
速动比率	1.42	1.73	1.42	1.58	1.74
营运能力					
应收账款周转率	1.43	1.33	1.32	1.31	1.34
存货周转率	21.55	14.30	14.55	15.18	15.41
总资产周转率	0.51	0.38	0.33	0.36	0.41
每股指标(元)					
每股收益	0.18	0.62	0.30	0.37	0.49
每股经营现金流	0.09	0.17	0.17	0.19	0.42
每股净资产	1.20	2.78	3.11	3.48	3.97
估值比率					
市盈率	92.22	27.12	55.03	45.01	33.77
市净率	13.88	6.01	5.38	4.81	4.21
EV/EBITDA	201.75	29.22	53.00	40.45	30.26
EV/EBIT	227.59	30.00	62.11	46.44	33.85

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com