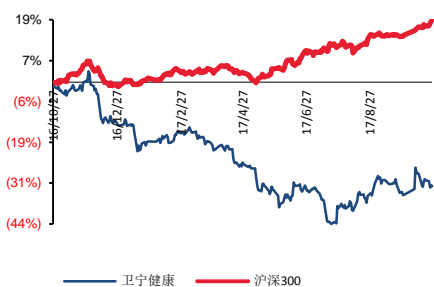


信息技术 软件与服务

## 营收稳步增长，医疗 AI 初显成效

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,603/1,146
总市值/流通(百万元)	12,700/9,069
12 个月最高/最低(元)	23.44/6.64

### 相关研究报告:

卫宁健康(300253)《业绩符合预期，进军医疗 AI 构建大健康生态圈》--2017/08/28

卫宁健康(300253)《医疗信息化及互联网医疗双轮驱动，大健康生态圈成长可期》--2017/04/24

### 证券分析师：王文龙

电话：021-61376587

E-MAIL: wangwenlong@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517080001

### 证券分析师：徐中华

电话：010-88321611

E-MAIL: xuzh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517070001

### 营收稳步增长，应收账款余额上升致资产减值损失扩大。

公司 2017 年前三季度实现营业收入 6.89 亿元，同比增长 18%；实现归属于母公司净利润 1.34 亿元，同比下降 71%；扣非净利润 1.29 亿元，同比增长 20%。销售费用同比增长 9.6%；管理费用同比增长 18%。资产减值损失 270 万，同比增长 110%，主要系内应收账款余额上升所致。3 季度单季，实现营收 2.69 亿元，同比增长 22%；归母净利润 4450 万，同比增长 25%；扣非净利润 4328 万，同比增长 31%。

### 医疗 AI 夺人工智能大赛骨龄赛冠军，医疗订单稳步增长。

年初公司成立人工智能实验室，发力医疗 AI。9 月公司在中国大数据人工智能创新创业大赛中夺得骨龄场景赛冠军，骨龄误差 1 年内准确率 98%。目前该智能骨龄评估系统已整合到公司 PACS 产品中，未来凭借公司在医院渠道方面的优势，有望加快 AI 技术在各类场景应用中的落地。根据招标网不完全统计，年初至今公司订单总额已超 5.4 亿，订单稳步增长。9 月 21 日，淮安市第一人民医院通过 HIMSS EMRAM 六级测评，至此，公司已助力 4 家大型三甲医院通过 HIMSS 六级评审，未来公司有望收获更多 HIMSS 六级订单。

### 助力重庆医改，与广西医科大学战略合作打造产学研体系。

9 月 9 日，重庆所有公立医疗机构及自愿参加医改的社会办医保定点医疗机构启动信息系统切换，公司助力 13 家医疗机构完成医改配套信息化改造工作，未来有望以此作为样板工程在更多城市进行推广落地。9 月底公司与广西医科大学签署战略合作协议，双方将在人才培养与实践教学方面进行全面合作，有助于公司形成产学研体系。假设公司各项业务持续稳步推进，预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.12 元、0.15 元、0.18 元，给予“买入”评级。

**风险提示：**创新业务研发进展不及预期。

### ■ 盈利预测和财务指标：

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	954	1216	1542	1951
(+/-%)				
归母净利润(百万元)	519	186	235	291
(+/-%)	240.07%	-64.15%	26.36%	23.72%
摊薄每股收益(元)	0.32	0.12	0.15	0.18
市盈率(PE)	60.45	66.11	52.32	42.29

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计

## 重要财务数据一览

图表 1: 单季度各项经营数据对比

(百万元)	16Q1	16Q2	16Q3	16Q3 环比	17Q1	17Q2	17Q3	17Q3 环比	17Q3 同比
营业收入	134	229	221	-4%	167	253	269	6%	22%
营业毛利	71	134	113	-16%	71	147	133	-10%	17%
销售费用	27	31	36	17%	29	37	36	-3%	0%
管理费用	44	39	45	17%	54	42	55	32%	21%
财务费用	2	2	0	-80%	0	1	1	-17%	15%
营业利润	10	51	24	-52%	-3	99	51	-48%	112%
归属母公司净利润	22	401	36	-91%	27	62	45	-28%	25%
扣非净利润	21	74	33	-56%	25	85	43	-49%	31%
主要比率	16Q1	16Q2	16Q3	+-%	17Q1	17Q2	17Q3	+-%	+-%
毛利率	53%	59%	51%	-7%	43%	58%	49%	-9%	-2%
销售费用率	20%	13%	16%	3%	17%	15%	13%	-1%	-3%
管理费用率	33%	17%	21%	4%	32%	16%	21%	4%	0%
营业利润率	7%	22%	11%	-11%	-2%	39%	19%	-20%	8%
净利率	16%	175%	16%	-159%	16%	25%	17%	-8%	0%
YoY	16Q1	16Q2	16Q3	+-%	17Q1	17Q2	17Q3	+-%	+-%
收入	39%	37%	28%	-9%	24%	10%	22%	11%	
归属母公司净利润	30%	868%	14%	-854%	22%	-85%	25%	110%	

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 2: 公司前三季度经营数据对比

(百万元)	2016Q3	2017Q3	同比
营业收入	584	689	18%
营业毛利	319	351	10%
销售费用	93	102	10%
管理费用	128	151	18%
财务费用	4.7	2	-65%
投资收益	396.4	-18	-105%
营业利润	481	129	-73%
归属母公司净利润	459	134	-71%
扣非净利润	107	129	20%
主要比率	2016Q3	2017Q3	同比
毛利率	55%	51%	-4%
销售费用率	16%	15%	-1%
管理费用率	22%	22%	0%
营业利润率	82%	19%	-63%
净利率	79%	19%	-59%
净资产收益率(摊薄)	21%	5%	-15%

YoY	2016Q3	2017Q3
收入	34%	18%
归属母公司净利润	412%	-71%

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 3: 2014 年-2017 年 Q3 非经常性损益及营业外收入占利润总额比例

	2014Q3	2015Q3	2016Q3	2017Q3
非经常性损益/利润总额	7%	7%	68%	4%
营业外收入/利润总额	36%	41%	7%	6%

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 4: 2014 年-2017 年 Q3 经营性现金流情况

	2014Q3	2015Q3	2016Q3	2017Q3
经营性现金流净额(百万)	-24	-114	-36	-233
经营性现金流净额同比增速	34%	-384%	69%	-554%
经营性现金流/营业收入	-8%	-26%	-6%	-34%

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 5: 2014 年-2017 年 Q3 现金及现金等价物情况

	2014Q3	2015Q3	2016Q3	2017Q3
现金及现金等价物净额期末(百万)	234	102	319	268
现金及现金等价物净额期初(百万)	447	360	217	593
现金及现金等价物净增加额	-213	-258	102	-325
现金及现金等价物/营业收入	83%	23%	17%	-47%

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

**资产负债表(百万)**

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	227	600	575	469	438
应收和预付款项	564	732	797	1031	1293
存货	42	92	71	101	124
其他流动资产	81	99	116	143	179
<b>流动资产合计</b>	<b>914</b>	<b>1523</b>	<b>1559</b>	<b>1744</b>	<b>2034</b>
长期股权投资	24	509	509	509	509
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	24	66	89	104	109
在建工程	200	454	707	0	254
无形资产开发支出	67	101	95	86	78
长期待摊费用	3	3			
其他非流动资产	821	1824	2095	1393	1645
<b>资产总计</b>	<b>1735</b>	<b>3347</b>	<b>3654</b>	<b>3137</b>	<b>3679</b>
短期借款	150	240	240	240	240
应付和预收款项	173	242	265	346	440
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	364	458	533	634	756
<b>负债合计</b>	<b>687</b>	<b>940</b>	<b>1038</b>	<b>1220</b>	<b>1436</b>
股本	555	825	825	825	825
资本公积	137	895	895	895	895
留存收益	321	619	805	1040	1331
归母公司股东权益	1013	2339	2525	1799	2089
少数股东权益	34	67	90	118	153
<b>股东权益合计</b>	<b>1048</b>	<b>2407</b>	<b>2615</b>	<b>1917</b>	<b>2242</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>1735</b>	<b>3347</b>	<b>3654</b>	<b>3137</b>	<b>3679</b>
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金流	79	140	259	183	258
投资性现金流	-493	-636	-283	-289	-289
融资性现金流	271	871	0	0	0

**利润表(百万)**

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	<b>753</b>	<b>954</b>	<b>1216</b>	<b>1542</b>	<b>1951</b>
营业成本	345	436	555	720	930
营业税金及附加	9	13	18	21	27
销售费用	109	135	199	247	322
管理费用	160	181	229	278	332
财务费用	0	6	2	3	3
资产减值损失	27	44	0	0	0
投资收益	0	379	-21	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	<b>102</b>	<b>518</b>	<b>192</b>	<b>273</b>	<b>337</b>
其他非经营损益	53	66	27	0	0
利润总额	<b>155</b>	<b>583</b>	<b>219</b>	<b>273</b>	<b>337</b>
所得税	-7	58	10	10	12
净利润	<b>161</b>	<b>525</b>	<b>209</b>	<b>263</b>	<b>325</b>
少数股东损益	9	7	23	28	35
归母股东净利润	<b>153</b>	<b>519</b>	<b>186</b>	<b>235</b>	<b>291</b>
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	54.13%	54.37%	54.40%	53.29%	52.31%
销售净利率	20.25%	54.34%	15.29%	15.24%	14.90%
销售收入增长率	53.26%	26.73%	27.43%	26.76%	26.52%
EBIT 增长率	31.72%	46.82%	13.37%	28.44%	23.17%
净利润增长率	26.07%	240.07%	-64.15%	26.36%	23.72%
ROE	15.05%	22.17%	7.36%	13.06%	13.91%
ROA	8.79%	15.50%	5.09%	7.49%	7.90%
EPS (X)	0.10	0.32	0.12	0.15	0.18
PE (X)	439.51	60.45	66.11	52.32	42.29
PB (X)	22.95	6.91	2.51	3.52	3.03
EV/EBITDA (X)	158.26	76.84	25.99	20.17	16.44

**预测指标**

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyng@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。