

卫宁健康(300253)/计算机

2017年扣非净利增长25-45%，单季度增速持续提升

评级: 买入(维持)

市场价格: 6.71

分析师: 谢春生

执业证书编号: S0740518010002

电话:

Email: xiecs@r.qlzq.com.cn

联系人: 陈倩卉

电话:

Email: chenqh@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	753.2	954.5	1,251.5	1,599.8	2,018.9
增长率 yoy%	53.3%	26.7%	31.1%	27.8%	26.2%
净利润(百万元)	152.5	518.6	249.0	341.0	460.3
增长率 yoy%	26.1%	240.1%	-52.0%	36.9%	35.0%
每股收益(元)	0.09	0.32	0.15	0.21	0.29
每股现金流量	-0.09	0.23	0.43	-0.06	0.22
净资产收益率	15.1%	22.2%	7.7%	9.6%	11.7%
P/E	70.7	20.8	43.3	31.6	23.4
PEG	2.4	-5.9	1.6	1.1	-6.6
P/B	10.6	4.6	3.3	3.1	2.7

备注:

投资要点

■ **2017年扣非归母净利增长25%-45%，单季度增速持续提升。**公司披露2017年全年业绩预告，2017年归属于上市公司股东净利润为2.20亿元-2.53亿元，同比减少51%-58%，扣非后归母净利润为2.05-2.38亿元，同比增长25%-45%。归母净利润下降主要是因为：2016年子公司上海金仕达卫宁软件科技有限公司因引进战略股东中国人寿保险股份有限公司，确认投资收益对净利润的影响值约为3.47亿元；2017年公司预计非经常性损益对净利润的影响金额约为1500万元。值得关注的是，公司扣非归母净利润出现了明显的增长。根据公司2017年前三季度业绩数据，我们估计，**公司2017年第四季度单季度扣非归母净利润为7658万元-10940万元，同比增长34.3%-91.9%**，2017年Q2、Q3单季度扣非归母净利润增速15.1%、31.2%。可以看出，单季度扣非归母净利润处于加速增长趋势。

■ **2017年产品不断优化升级。**我们认为，卫宁是国内医疗信息化领域典型的产品型优质公司。特别是在HIS领域，产品功能模块较多，做到了一定程度上的标准化。(1)2017年公司推出HIS 5.5版本，重点解决两个问题：一是易于交付，二是用户体验。其中，要做到易于交付，就需要重组传统产品架构，将一些紧耦合的系统打散，实现应用的轻量化实施、模块化组装。我们认为，这其实就是卫宁产品化理念的体现。同时，公司也启动了HIS 6.0版本研发，将会实现更多的智能化功能。(2)2017年，针对互联互通、HIMSS、电子病历评级等国内外主流信息化建设评级标准，公司对相关的软件系统进行功能完善，进一步强化了公司产品的针对性。根据公司官网信息，2017年公司主要获得的成绩包括(部分)：1)互联互通方面，国家医疗健康信息互联互通五级1家：张家港卫计委；国家医疗健康信息互联互通四级1家：上海市中医院。2)HIMSS 6级3家：上海市第六人民医院，上海市第七人民医院，淮安市第一人民医院。3)电子病历6级1家：同煤集团医院；电子病历5级3家：安徽医科大第一附属医院，上海市普陀区利群医院，上海市普陀区人民医院等。

■ **人工智能产品不断完善。**卫宁于2017年初已经成立了人工智能实验室，是国内首家探索将人工智能技术用于骨龄检测的传统PACS厂商，且可以将该技术直接嵌入到其PACS系统。(1)人工智能实验室利用深度神经网络对符合TW3法的骨龄特征区域进行深度学习，再将骨龄影像特征与临床大数据(人口统计，检查报告)融合训练骨龄评估模型。根据公司官网信息，该方法的掌指骨、腕骨、尺骨和桡骨定位准确率达到了98%，检测得到的骨龄平均误差仅0.4岁，平均处理每张影像耗时0.4秒，并已申请发明专利。(2)公司人工智能实验室将该算法整合到PACS中，极大的方便了医师的操作。在实际操作中，算法先从PACS中自动获得骨龄X片并识别其中的各项骨龄参数，再将各项骨龄参数和最终的骨龄判断结果发送给RIS，RIS将这些参数整合进入报告模板，并与患儿RIS登记年龄比较，以确定骨龄提前还是延后，最后出具最终的骨龄报告。

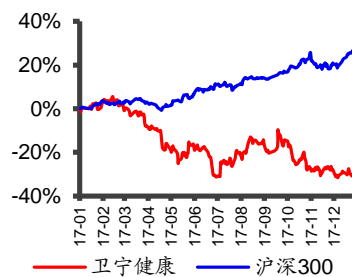
■ **投资建议。**我们认为，卫宁是国内领先的医疗IT企业，同时也是医疗软件产品化能力非常强的公司。公司的这种产品化能力有望继续在人工智能领域打造新的具有竞争力的智能化产品。我们预计，公司2017-2019年归母净利润分别为2.49/3.41/4.60亿元，EPS分别为0.15/0.21/0.29元，目前股价对应2017-2019年的PE分别为43X、32X、23X。维持“买入”评级。

■ **风险提示。**市场竞争带来毛利率下降的风险；人工智能产品应用进程低于预期的风险。

基本状况

总股本(百万股)	1608
流通股本(百万股)	1147
市价(元)	6.71
市值(百万元)	10788
流通市值(百万元)	7695

股价与行业-市场走势对比



相关报告

图表 1: 公司财务报表分析与预测

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	954.5	1,251.5	1,599.8	2,018.9	净利润	525.5	249.0	341.0	460.3
减:营业成本	435.5	574.5	713.3	874.9	加:折旧和摊销	16.7	10.6	10.6	10.6
营业税费	12.9	17.0	21.1	27.1	资产减值准备	44.5	-	-	-
销售费用	135.2	213.1	272.3	334.5	公允价值变动损失	-	-	-	-
管理费用	181.2	262.9	335.9	423.8	财务费用	9.9	-8.1	-21.1	-23.3
财务费用	6.2	-8.1	-21.1	-23.3	投资收益	-378.7	-126.2	-168.2	-224.4
资产减值损失	44.5	29.5	33.8	35.9	少数股东损益	6.9	7.0	11.3	11.4
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	营运资金的变动	-77.5	-55.8	-384.1	-46.1
投资和汇兑收益	378.7	126.2	168.2	224.4	经营活动产生现金流量	140.3	76.7	-210.4	188.5
营业利润	517.7	288.8	412.7	570.4	投资活动产生现金流量	-635.8	202.5	146.1	213.7
加:营业外净收支	65.8	52.6	57.1	58.5	融资活动产生现金流量	871.3	413.5	-26.2	-45.7
利润总额	583.5	341.4	469.7	628.9	现金净流量	375.8	692.7	-90.5	356.4
减:所得税	58.0	85.4	117.4	157.2					
净利润	518.6	249.0	341.0	460.3					

资产负债表 (百万元)					财务指标				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	599.7	1,292.4	1,201.9	1,558.3	成长性				
交易性金融资产	-	-	-	-	营业收入增长率	26.7%	31.1%	27.8%	26.2%
应收帐款	805.0	946.1	1,345.5	1,568.7	营业利润增长率	409.0%	-44.2%	42.9%	38.2%
应收票据	3.4	12.6	7.4	15.7	净利润增长率	240.1%	-52.0%	36.9%	35.0%
预付帐款	13.7	14.2	21.6	22.7	EBITDA增长率	369.3%	-45.8%	38.0%	38.7%
存货	91.8	35.8	138.0	87.2	EBIT增长率	415.5%	-46.4%	39.5%	39.7%
其他流动资产	9.2	5.4	6.8	7.1	净资产增长率	129.7%	37.8%	9.1%	11.1%
可供出售金融资产	142.7	68.1	89.1	100.0	利润率				
持有至到期投资	-	-	-	-	毛利率	54.4%	54.1%	55.4%	56.7%
长期股权投资	508.8	508.8	508.8	508.8	营业利润率	54.2%	23.1%	25.8%	28.3%
投资性房地产	-	-	-	-	净利率	54.3%	19.9%	21.3%	22.8%
固定资产	65.6	60.6	55.5	50.5	EBITDA/营业收入	56.4%	23.3%	25.1%	27.6%
在建工程	453.5	453.5	453.5	453.5	EBIT/营业收入	54.9%	22.4%	24.5%	27.1%
无形资产	101.3	95.7	90.1	84.5	运营效率				
其他非流动资产	551.8	543.7	549.9	547.4	固定资产周转天数	17	18	13	9
资产总额	3,346.7	4,036.9	4,468.1	5,004.5	流动资产周转天数	460	551	566	533
短期债务	240.0	-	-	-	应收帐款周转天数	270	252	258	260
应付帐款	263.2	301.0	408.1	463.3	存货周转天数	25	18	20	20
应付票据	3.6	9.1	8.5	13.2	总资产周转天数	958	1,062	957	845
其他流动负债	322.1	313.5	338.0	406.6	投资资本周转天数	526	554	481	417
长期借款	-	-	-	-	投资回报率				
其他非流动负债	111.0	95.9	93.8	100.2	ROE	22.2%	7.7%	9.6%	11.7%
负债总额	940.0	719.5	848.4	983.4	ROA	15.7%	6.3%	7.9%	9.4%
少数股东权益	67.5	74.5	85.8	97.2	ROIC	52.9%	11.1%	15.0%	17.7%
股本	824.9	1,607.6	1,607.6	1,607.6	费用率				
留存收益	1,514.3	1,635.3	1,926.3	2,316.3	销售费用率	14.2%	17.0%	17.0%	16.6%
股东权益	2,406.7	3,317.4	3,619.7	4,021.1	管理费用率	19.0%	21.0%	21.0%	21.0%
负债和股东权益合计	3,346.7	4,036.9	4,468.1	5,004.5	财务费用率	0.7%	-0.6%	-1.3%	-1.2%
					三费/营业收入	33.8%	37.4%	36.7%	36.4%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。