

卫宁健康 (300253) \计算机

——主营维持高景气度，创新业务步入落地阶段

投资建议：**推荐**
 首次覆盖
 当前价格：13.28元

事件：

公司发布半年报，实现营收5.47亿元，同比增长30.11%，实现归母净利润1.19亿元，同比增长33.22%，扣非后归母净利润增长30.12%。

投资要点：

➤ 公司为医疗信息化领军企业，践行双轮发展战略

公司自成立以来就专注于医疗信息化行业，经过20余年的默默耕耘已经成为行业的领军企业，截止18年6月覆盖医疗机构客户近6000家。在传统业务稳步发展的同时，公司提出双轮发展战略，形成了包含云医、云险、云药、云康四大板块的互联网+医疗创新业务，发展前景广阔。

➤ 医疗信息化维持高景气度，业绩符合预期

随着医改相关政策的密集发布，作为医改重要支撑的医疗信息化维持高景气度，公司作为行业领军企业充分受益，营收维持稳定增长。在利润端方面，虽然总体毛利率下降2.08%（软件、硬件、服务业务分别下降3.14%、2.26%、1.09%），但由于期间费用控制合理（三费合计同比增长18.36%，低于营收增速），总体业绩亦稳步提升，符合预期。

➤ 创新业务逐步落地，打开公司成长空间

公司积极推进互联网+医疗创新业务，目前已进入逐步落地阶段（上半年卫宁互联网和纳里健康合计营收2200余万，同比增长290%，呈现高速发展态势，其中平台建设与平台运营商类收入分别达到1000万、1200万）。具体来看，各创新业务板块进展良好：云医业务覆盖范围进一步扩大，其中纳里健康平台覆盖24个省市自治区，对接医疗机构超1800家，服务患者突破1亿人次；云药业务合作药房逾7万家，合作保险公司达50多家，累计控盘保费超30亿；云险业务累计投放支付设备1万多台（交易金额超50亿），同时积极布局医疗+金融服务；云康业务为患者提供健康管理服务，其中参股的好医通已连接1300多家医院及体检中心，年体检服务超过30万人次，服务企业客户超过6000家。

➤ 给予“推荐”评级

我们预计公司18-20年净利润分别为3.1、4.1、5.3亿元。我们看好公司的传统业务在医疗信息化高景气度下的稳健发展以及积极布局互联网+医疗领域所带来的中长期成长空间，首次覆盖，给予“推荐”评级。

➤ 风险提示

医疗信息化行业竞争激烈；创新业务拓展不及预期。

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,618/1,191
流通A股市值（百万元）	15,817
每股净资产（元）	1.71
资产负债率（%）	22.49
一年内最高/最低（元）	14.08/6.60

一年内股价相对走势



吴金雅 分析师

执业证书编号：S0590517020001

电话：0510-82833337

邮箱：wujy@glsc.com.cn

朱松 研究助理

电话：0510-82833217

邮箱：zhus@glsc.com.cn

相关报告

图表 1：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	405.65	302.00	310.94	454.22	598.26	营业收入	954.47	1203.76	1572.55	2040.46	2636.84
应收账款+票据	808.46	1089.61	1383.25	1805.58	2290.03	营业成本	435.50	574.61	771.78	1002.92	1307.31
预付账款	13.74	22.47	27.32	38.44	48.71	营业税金及附加	12.88	16.18	21.23	27.55	35.60
存货	91.83	100.40	156.86	183.11	260.04	营业费用	135.18	155.83	212.29	271.38	342.79
其他	7.21	15.63	15.63	15.63	15.63	管理费用	181.19	225.89	283.06	365.24	466.72
流动资产合计	1326.89	1530.11	1894.00	2496.98	3212.67	财务费用	6.24	3.94	2.10	-3.28	-4.56
长期股权投资	508.84	544.11	544.11	544.11	544.11	资产减值损失	44.49	48.07	50.00	50.00	50.00
固定资产	65.64	371.31	379.34	290.60	201.86	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	453.51	96.77	0.00	0.00	0.00	投资净收益	-17.92	-18.62	0.00	0.00	0.00
无形资产	28.62	95.35	213.02	203.69	194.35	其他	0.00	96.87	120.00	135.00	160.00
其他非流动资产	716.71	838.37	703.88	696.39	689.68	营业利润	121.07	257.48	352.09	461.65	598.99
非流动资产合计	1773.32	1945.92	1840.35	1734.79	1630.00	营业外净收益	462.40	-1.26	0.00	0.00	0.00
资产总计	3100.21	3476.03	3734.35	4231.77	4842.67	利润总额	583.47	256.22	352.09	461.65	598.99
短期借款	240.00	190.00	0.00	0.00	0.00	所得税	58.00	26.48	38.73	50.78	65.89
应付账款+票据	168.27	206.76	307.75	360.86	386.17	净利润	525.48	229.74	313.36	410.86	533.10
其他	240.12	389.31	423.29	456.73	509.23	少数股东损益	6.86	0.70	5.00	5.00	5.00
流动负债合计	648.39	786.07	731.04	817.59	895.40	归属于母公司净利润	518.62	229.04	308.36	405.86	528.10
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
长期应付款	36.47	18.24	18.24	18.24	18.24		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
其他	9.25	12.73	12.73	12.73	12.73	成长能力					
非流动负债合计	45.72	30.97	30.97	30.97	30.97	营业收入	26.73%	26.12%	30.64%	29.75%	29.23%
负债合计	694.11	817.04	762.01	848.56	926.37	EBIT	282.18%	-55.91%	36.15%	29.41%	29.68%
少数股东权益	67.50	62.86	67.86	72.86	77.86	EBITDA	252.86%	-52.66%	42.66%	25.42%	26.32%
股本	824.92	1607.59	1617.76	1617.76	1617.76	归属于母公司净利润	26.07%	-55.84%	34.63%	31.62%	30.12%
资本公积	895.21	195.07	184.90	184.90	184.90	获利能力					
留存收益	619.11	793.46	1101.81	1507.68	2035.78	毛利率	54.37%	52.27%	50.92%	50.85%	50.42%
股东权益合计	2406.74	2658.99	2972.34	3383.21	3916.30	净利率	55.05%	19.09%	19.93%	20.14%	20.22%
负债和股东权益总计	3100.85	3476.03	3734.35	4231.77	4842.67	ROE	22.17%	8.82%	10.62%	12.26%	13.76%
现金流量表						ROIC	42.40%	10.66%	12.57%	15.34%	17.79%
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	偿债能力					
净利润	146.84	249.07	313.36	410.87	533.10	资产负债	22.39%	23.51%	20.41%	20.05%	19.13%
折旧摊销	16.74	27.10	55.57	55.57	54.79	流动比率	2.05	1.95	2.59	3.05	3.59
财务费用	9.90	8.49	1.69	-3.83	-5.26	速动比率	1.89	1.80	2.35	2.81	3.28
存货减少	-47.66	-12.06	-56.46	-26.25	-76.93	营运能力					
营运资金变动	-93.47	-246.44	-163.53	-346.89	-416.92	应收账款周转率	1.32	1.25	1.27	1.28	1.29
其它	108.36	53.95	50.00	50.00	50.00	存货周转率	4.74	5.72	4.92	5.48	5.03
经营活动现金流	140.70	80.11	200.62	139.46	138.78	总资产周转率	0.31	0.35	0.42	0.48	0.54
资本支出	334.56	161.66	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
长期投资	319.40	93.74	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.32	0.14	0.19	0.25	0.33
其他	18.18	6.35	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.09	0.05	0.12	0.09	0.09
投资活动现金流	-635.78	-249.06	0.00	0.00	0.00	每股净资产	1.45	1.60	1.80	2.05	2.37
债权融资	89.99	-50.00	-190.00	0.00	0.00	估值比率					
股权融资	893.67	224.42	0.00	0.00	0.00	市盈率	41.42	93.80	69.67	52.93	40.68
其他	-112.38	-122.06	-1.69	3.83	5.26	市净率	9.18	8.28	7.40	6.49	5.60
筹资活动现金流	871.28	52.36	-191.69	3.83	5.26	EV/EBITDA	17.83	74.08	51.88	41.18	32.48
现金净增加额	376.21	-116.59	8.93	143.28	144.04	EV/EBIT	18.34	81.81	60.03	46.18	35.48

数据来源：公司报告、国联证券研究所

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。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联证券的资产管理部、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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及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。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810