

评级: 买入(维持)

市场价格: 11.60

分析师: 谢春生

执业证书编号: S0740518010002

Email: xiecs@r.qizq.com.cn

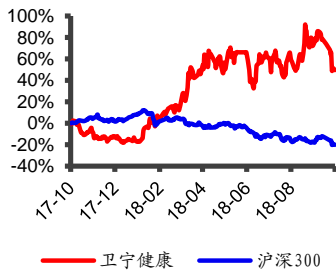
研究助理: 杨亚宇

Email: yanggy@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1616
流通股本(百万股)	1191
市价(元)	11.60
市值(亿元)	187
流通市值(亿元)	138

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	954.5	1,203.8	1,636.0	2,129.4	2,800.2
增长率(%)	26.7%	26.1%	35.9%	30.2%	31.5%
净利润(百万元)	518.6	229.0	326.3	417.5	517.0
增长率(%)	240.1%	-55.8%	42.4%	28.0%	23.8%
每股收益(元)	0.32	0.14	0.20	0.26	0.32
每股现金流量	0.23	-0.07	0.02	0.08	0.06
净资产收益率	22.2%	8.8%	10.8%	12.3%	13.4%
P/E	36.1	81.8	57.5	44.9	36.3
PEG	-5.2	2.6	2.1	-6.4	1.1
P/B	8.0	7.2	6.2	5.5	4.9

备注:

投资要点

- 公司预计 18Q3 净利增长 53%-98%。**公司预计, 2018 年前三季度实现归母净利润 1.87 亿元-2.07 亿元, 同比增长约 40%-55%; 从单季度的数据看, 18Q3 预计实现归母净利润 6828 万元-8828 万元, 同比增长约 53%-98%, 业绩高速增长。公司公告称, 预计业绩增长的主要驱动因素包括: (1) 传统的医疗卫生信息化业务在手订单及收入同比快速增长; (2) 互联网+健康服务业务取得重要阶段性进展, 合并报表范围内(主要包括子公司卫宁互联网科技有限公司及其控股子公司纳里健康科技有限公司)的创新业务中, 平台建设类收入同比快速增长, 而平台运营类收入同比高速增长; (3) 2018 年前三季度, 预计非经常性损益对净利润的影响金额约为 1800 万元。
- 营收增长迅速, 盈利能力持续提升。**公司业务包括传统业务, 也包括创新业务。(1) 持续深化“双轮驱动”战略布局, 营收快速增长。2018 年, 公司传统的医疗卫生信息化业务在手订单及收入快速增长, 继续保持在医疗信息化领域的领先地位。同时, 平台建设类和平台运营类创新业务快速增长。(2) 净利增速大于营收增速, 盈利能力持续提升。公司预计 18Q1-3 营收同比增长 30% 以上, 预计归母净利润同比增长约 40%-55%, 归母净利润增速大于营收增速, 盈利能力持续提升。
- 18Q3 业绩增速明显提升。**(1) 公司 18Q1、Q2 归母净利润分别同比增长 50%、26%, 公司预计 18Q3 净利增长 53%-98%, 与今年前两个季度相比, 18Q3 单季度归母净利润增速明显提升。(2) 公司 17Q3 归母净利润同比增长 25%, 与去年同期相比, 公司 18Q3 归母净利润增速也明显提升。
- 携手华为共同发布智慧医疗数据湖, 加速医疗+AI 创新。**2018 年 10 月 10 日-12 日, 2018 华为全联接大会在上海举行。公司携手华为共同发布智慧医疗数据湖解决方案。(1) 卫宁健康一直专注于医疗健康信息化领域, 数据资源丰富。此外, 卫宁健康的人工实验室在肺炎呼吸专病建设, 骨龄检测、糖尿病性视网膜病变检测等多种应用方面也已经取得一定成果。(2) 华为在云存储、云平台、大数据等领域技术实力国内领先。此外, 华为的医疗行业解决方案可以为医疗机构提供高性能、高可用、高可靠的基础设施。(3) 卫宁健康和华为双方优势互补。我们认为, 华为的云存储、云平台、大数据等技术, 结合卫宁健康智慧医疗大数据+人工智能能力, 双发优势互补, 互惠互利, 或将加速推动医疗创新业务的发展。
- 盈利预测与投资建议。**公司预计 18Q3 净利增长 53%-98%, 业绩增长迅速, 公司以“互联网+”模式为契机, 近年来, 行业地位和影响力进一步提升。我们预计, 公司 2018-2020 年归母净利润分别为 3.26 亿元、4.18 亿元、5.17 亿元, EPS 分别为 0.20 元、0.26 元、0.32 元, 对应 PE 分别为 58 倍、45 倍、36 倍。维持“买入”评级。
- 风险提示。**医疗卫生信息化行业发展不及预期; 创新业务发展不及预期; 互联网+医疗政策推进的持续性具有不确定性。

图表 1: 公司主要财务数据

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,203.8	1,636.0	2,129.4	2,800.2	净利润	229.7	326.3	417.5	517.0
减:营业成本	574.6	781.2	1,030.9	1,383.6	加:折旧和摊销	27.1	18.7	18.7	18.7
营业税	16.2	21.5	28.5	37.3	资产减值准备	48.1	-	-	-
销售费用	155.8	221.7	260.8	333.3	公允价值变动损失	-	-	-	-
管理费用	225.9	308.8	379.5	485.8	财务费用	8.5	-1.0	-5.7	-6.8
财务费用	3.9	-1.0	-5.7	-6.8	投资收益	18.7	-49.9	-36.6	-22.6
资产减值损失	48.1	40.0	44.2	44.1	少数股东损益	0.7	8.0	5.6	7.0
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	营运资金的变动	-289.5	-269.8	-260.9	-375.6
投资和汇兑收益	-18.7	49.9	36.6	22.6	经营活动产生现金流量	79.8	32.3	138.6	137.7
营业利润	257.4	313.6	427.9	545.7	投资活动产生现金流量	-249.1	92.3	15.2	22.8
加:营业外净收支	-1.2	39.1	34.6	24.2	融资活动产生现金流量	52.4	-91.2	-25.1	-65.0
利润总额	256.2	352.8	462.5	569.8	现金净流量	-116.9	33.4	128.7	95.5
减:所得税	26.5	18.5	39.4	45.8					
净利润	229.0	326.3	417.5	517.0					

资产负债表 (百万元)					财务指标				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	482.0	515.4	644.2	739.7	成长性				
交易性金融资产	-	-	-	-	营业收入增长率	26.1%	35.9%	30.2%	31.5%
应收账款	1,079.3	1,354.8	1,876.1	2,390.0	营业利润增长率	-50.3%	21.9%	36.4%	27.5%
应收票据	10.3	9.4	13.8	18.3	净利润增长率	-55.8%	42.4%	28.0%	23.8%
预付账款	22.5	20.5	38.2	42.4	EBITDA增长率	-64.8%	74.8%	33.1%	26.4%
存货	100.4	119.2	197.7	228.0	EBIT增长率	-68.6%	90.1%	35.0%	27.6%
其他流动资产	15.6	10.2	11.7	12.5	净资产增长率	10.5%	16.1%	12.7%	13.0%
可供出售金融资产	162.8	120.7	142.0	141.8	利润率				
持有至到期投资	-	-	-	-	毛利率	52.3%	52.2%	51.6%	50.6%
长期股权投资	544.1	544.1	544.1	544.1	营业利润率	21.4%	19.2%	20.1%	19.5%
投资性房地产	66.6	66.6	66.6	66.6	净利率	19.0%	19.9%	19.6%	18.5%
固定资产	371.3	366.9	362.5	358.1	EBITDA/营业收入	15.7%	20.3%	20.7%	19.9%
在建工程	96.8	96.8	96.8	96.8	EBIT/营业收入	13.7%	19.1%	19.8%	19.2%
无形资产	222.4	208.0	193.7	179.4	运营效率				
其他非流动资产	538.3	539.4	537.4	537.8	固定资产周转天数	65	81	62	46
资产总额	3,712.3	3,971.8	4,724.6	5,355.4	流动资产周转天数	483	411	407	399
短期债务	190.0	-	-	-	应收帐款周转天数	282	268	273	274
应付账款	443.1	397.8	742.2	831.1	存货周转天数	29	24	27	27
应付票据	1.5	14.4	5.1	17.0	总资产周转天数	1,056	845	735	648
其他流动负债	321.9	377.1	397.2	476.5	投资资本周转天数	602	495	422	360
长期借款	-	-	-	-	投资回报率				
其他非流动负债	96.9	94.2	100.7	97.2	ROE	8.8%	10.8%	12.3%	13.4%
负债总额	1,053.3	883.5	1,245.1	1,421.9	ROA	6.2%	8.4%	9.0%	9.8%
少数股东权益	62.9	70.9	76.5	83.5	ROIC	12.3%	13.9%	16.3%	18.9%
股本	1,607.6	1,615.9	1,615.9	1,615.9	费用率				
留存收益	1,173.5	1,401.6	1,787.1	2,234.1	销售费用率	12.9%	13.6%	12.2%	11.9%
股东权益	2,659.0	3,088.3	3,479.5	3,933.5	管理费用率	18.8%	18.9%	17.8%	17.3%
负债和股东权益合计	3,712.3	3,971.8	4,724.6	5,355.4	财务费用率	0.3%	-0.1%	-0.3%	-0.2%
					三费/营业收入	32.0%	32.4%	29.8%	29.0%

来源: Wind、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。