

卫宁健康(300253)

报告日期: 2019年4月2日

# 业绩略超预期, 持续快速成长可期

## ——2019年第一季度业绩预告点评

✎ : 耿军军 执业证书编号: S1230518090001  
☎ : 021-80108146  
✉ : gengjunjun@stocke.com.cn

### 报告导读

公司于4月1日收盘后发布了《2019年第一季度业绩预告》。

### 投资要点

#### □ 2019Q1 归母净利润增长约 35-50%，略超预期

2019年第一季度归母净利润约 5461-6068 万元，增速约 35-50%，去年同期为 4045 万元，增速为 50.04%，在高基数的情况下，公司一季度业绩仍保持了快速增长的态势。公司持续深化“双轮驱动”战略布局，坚持以市场为导向，凭借专业、成熟、全面的产品和服务持续做大做强主营业务，使得传统的医疗卫生信息化业务订单同比快速增长，继续加强在国内同行业中的领先地位。同时，创新的互联网+医疗健康业务持续整体有序推进并取得重要阶段性进展。

#### □ 传统的医疗卫生信息化业务订单同比快速增长

根据公司披露的 2018 年业绩快报，2018 年实现营业收入 14.40 亿元，同比增长 19.64%，归母净利润 3.02 亿元，同比增长 31.96%。伴随着国内电子病历等相关政策的逐步落地，行业景气度有望维持，从公司披露的订单情况来看，2018 年整体订单增速超过 40.00%。核心产品软件销售及技术服务业务收入增长率为 31.20%（上年同期为 17.34%），硬件销售业务收入增长率为 -8.55%（上年同期为 53.39%）。在市场总体需求旺盛的前提下，公司主动减少部分毛利率相对较低且收款账期较长的硬件销售业务，将精力和资源向毛利率相对更高的软件销售及技术服务业务适当倾斜。

#### □ 创新业务加速推进，取得重要阶段性成果

2018 年，创新业务中平台建设类收入和平台运营类收入均实现较快增长。从公司披露的创新业务子公司的数据来看，卫宁互联网实现营业收入 1884.34 万元，同比增长 892.38%，钥世圈实现营业收入 8833 万元，同比增长 154.03%。在净利润方面，四家子公司合计亏损 4896.11 万元，2017 年亏损 7981.86 万元，减亏明显。

#### □ 盈利预测及估值

公司主要包括两大业务：传统医疗卫生信息化、创新互联网+医疗健康服务。在政策的推动下，传统业务景气度有望维持；创新业务目前仍然处于投入期，收入规模较小，但是呈现高速增长的态势，2019 年有望开始贡献利润，实现利润端的“双轮驱动”。我们预计公司 2019-2020 年归母净利润：4.35 亿元、5.83 亿元，EPS 为 0.27、0.36 元/股，维持“增持”评级。

### 风险提示

医疗信息化业务需求不足；创新业务拓展低于预期。

### 评级

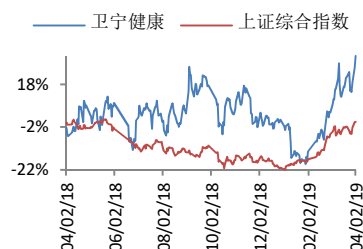
增持

上次评级 增持  
当前价格 ¥ 15.44

### 单季度业绩

元/股

单季度业绩	元/股
3Q/2018	0.04
2Q/2018	0.05
1Q/2018	0.02
4Q/2017	0.06



### 公司简介

卫宁健康科技集团股份有限公司成立于 1994 年，致力于提供医疗健康卫生信息化解决方案，目前在全国范围内已经形成较为完善的市场营销网络。公司服务的医疗机构数量近 6000 家，是业内客户覆盖最广的公司之一。

### 相关报告

1 《卫宁健康 (300253) 深度报告：双轮驱动，互联网医疗巨头扬帆起航》  
2018.11.03

报告撰写人：耿军军  
数据支持人：耿军军

**财务摘要**

(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	1203.76	1440.21	1944.30	2619.87
(+/-)	26.12%	19.64%	35.00%	34.75%
归母净利润	229.04	302.23	434.82	582.77
(+/-)	-55.84%	31.96%	43.87%	34.03%
EPS (全面摊薄)	0.14	0.19	0.27	0.36
P/E	109.37	82.88	57.61	42.98

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	1710.15	1970.26	2516.78	3222.09
货币资金	482.05	570.87	589.46	639.24
应收账款	965.35	1121.63	1543.14	2077.92
其它应收款	124.25	137.90	187.79	258.11
预付账款	22.47	20.90	28.97	39.12
存货	100.40	108.44	155.66	194.93
其他	15.63	10.52	11.75	12.78
<b>非流动资产</b>	2002.15	2172.49	2323.09	2514.67
长期投资	544.11	592.46	597.47	602.19
固定资产	371.31	478.19	611.29	767.62
无形资产	95.35	117.09	139.38	172.83
其他	991.38	984.75	974.94	972.03
<b>资产总计</b>	3712.30	4142.75	4839.87	5736.76
<b>流动负债</b>	956.46	973.80	1300.49	1677.58
短期借款	190.00	193.87	290.97	375.56
应付账款	206.76	232.98	311.36	402.94
其他	559.69	546.95	698.16	899.07
<b>非流动负债</b>	96.86	94.15	100.68	97.23
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	96.86	94.15	100.68	97.23
<b>负债合计</b>	1053.32	1067.95	1401.17	1774.81
少数股东权益	62.86	63.19	64.37	65.83
归属母公司股东权益	2596.13	3011.60	3374.33	3896.12
<b>负债和股东权益</b>	3712.30	4142.75	4839.87	5736.76
<b>现金流量表</b>				
单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	79.79	187.24	193.11	283.91
净利润	229.74	302.56	435.99	584.23
折旧摊销	27.10	36.78	46.16	58.11
财务费用	3.94	10.86	13.60	19.46
投资损失	18.70	-0.10	-12.83	-13.87
营运资金变动	-119.49	-123.18	-238.19	-328.12
其它	-80.21	-39.69	-51.63	-35.90
<b>投资活动现金流</b>	-249.06	-207.54	-187.10	-236.55
资本支出	51.06	-114.93	-154.10	-191.57
长期投资	-121.95	-56.78	-9.73	-13.58
其他	-178.17	-35.84	-23.27	-31.40
<b>筹资活动现金流</b>	52.36	109.13	12.58	2.42
短期借款	-50.00	3.87	97.10	84.60
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	102.36	105.26	-84.52	-82.18
<b>现金净增加额</b>	-116.91	88.83	18.59	49.78

利润表				
单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	1203.76	1440.21	1944.30	2619.87
营业成本	574.61	642.86	842.55	1107.19
营业税金及附加	16.18	18.97	26.00	34.92
营业费用	155.83	199.76	247.51	330.37
管理费用	225.89	281.27	362.61	487.82
财务费用	3.94	10.86	13.60	19.46
资产减值损失	48.07	53.58	52.30	78.07
其他经营收益*	96.87	69.96	71.83	72.58
投资净收益	-18.70	0.10	12.83	13.87
<b>营业利润</b>	257.40	302.97	484.39	648.49
营业外收入	2.06	3.79	4.67	5.52
营业外支出	3.24	3.26	3.65	3.78
<b>利润总额</b>	256.22	303.50	485.41	650.23
所得税	26.48	0.94	49.41	66.00
<b>净利润</b>	229.74	302.56	435.99	584.23
少数股东损益	0.70	0.33	1.18	1.46
<b>归属母公司净利润</b>	229.04	302.23	434.82	582.77
EBITDA	289.39	350.80	544.81	727.42
EPS (全面摊薄)	0.14	0.19	0.27	0.36
*其他经营收益中包含公允价值变动净收益, 汇兑净收益, 资产处置收益及其他收益				
<b>主要财务比率</b>				
	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入	26.12%	19.64%	35.00%	34.75%
营业利润	-50.28%	17.71%	59.88%	33.88%
归属母公司净利润	-55.84%	31.96%	43.87%	34.03%
<b>获利能力</b>				
毛利率	52.27%	55.36%	56.67%	57.74%
净利率	19.09%	21.01%	22.42%	22.30%
ROE	9.04%	10.54%	13.35%	15.75%
ROIC	8.22%	9.48%	11.92%	13.80%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	28.37%	25.78%	28.95%	30.94%
净负债比率	23.28%	23.59%	24.99%	24.40%
流动比率	1.79	2.02	1.94	1.92
速动比率	1.68	1.91	1.82	1.80
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.34	0.37	0.43	0.50
应收帐款周转率	1.44	1.40	1.50	1.49
应付帐款周转率	3.11	2.98	3.18	3.16
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.14	0.19	0.27	0.36
每股经营现金	0.05	0.12	0.12	0.17
每股净资产	1.61	1.86	2.08	2.40
<b>估值比率</b>				
P/E	109.37	82.88	57.61	42.98
P/B	9.56	8.32	7.42	6.43
EV/EBITDA	36.74	70.79	45.72	34.28

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>