

传统医疗信息化快速增长，铜世圈开始放量买入（维持）

2019 年 10 月 28 日

证券分析师 郝彪

执业证号：S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,439	1,998	2,661	3,462
同比（%）	19.5%	38.9%	33.2%	30.1%
归母净利润（百万元）	303	402	543	759
同比（%）	32.4%	32.6%	35.1%	39.7%
每股收益（元/股）	0.19	0.25	0.33	0.47
P/E（倍）	92	69	51	37

事件：公司发布 2019 年三季报，2019 年前三季度实现营业收入 11.98 亿元，同比增长 29.50%，实现归属于上市公司股东的净利润 2.73 亿元，同比增长 41.73%。

投资要点

■ **业务结构继续优化，研发投入持续增加。**公司核心产品软件销售及技术服务业务收入同比增长 30.73%，占营业收入的比重为 74.36%，高于上年同期的 73.66%；硬件销售业务收入同比增长 21.01%，占营业收入的比重为 24.41%，低于上年同期的 26.12%。销售毛利率 50.81%，同比提升 1.03pct。公司继续调整业务结构，使得软件销售及技术服务业务收入占比继续提高。前三季度应收账款 15.72 亿元，较期初增加 32.72%，主要是收入规模增长及部分医疗机构资金预算及严格控制付款所致。前三季度公司研发投入 25,963.12 万元，同比增长 28.95%，占营业收入比例为 21.68%，其中研发支出资本化金额 12,004.4 万元，资本化率下降为 46.24%（上年同期为 52.17%）。

■ **行业景气度攀升，医疗卫生信息化业务保持高速增长。**医疗卫生信息化业务需求旺盛，公司继续扩大综合优势提高市场占有率，订单总金额及平均金额均有较为明显的提升，订单增速较上年度有所加快，2019 年 1-9 月新增千万级订单 33 个（上年同期为 18 个），预收账款 16,706.93 万元（上年同期为 12,714.71 万元）。三季度公司成功试点“敏捷交付”项目，助力国家三级乙等综合医院四川省通江县人民医院信息化建设项目快速实施上线，得到了客户及行业同仁的高度认可，进一步彰显了公司技术实力达到国内领先水平。

■ **创新业务发展不一，铜世圈实现两倍以上增长。**2019 年 1-9 月，公司创新业务板块营收合计 1.65 亿元，同比增长 107.78%；净利润-0.79 亿元，同比减少-25.20%。其中纳里健康实现营业收入 1,667.52 万元，同比下降 22.77%，净利润-2,685.57 万元，同比下降 44.43%。“云险”方面，卫宁互联网单体实现营业收入 1,441.87 万元，同比增长 15.08%，净利润-467.67 万元，同比下降 2,436.57%；卫宁科技实现营业收入 677.27 万元，同比增长 14.13%，净利润-4,002.08 万元，同比下降 1.63%。“云药”方面，铜世圈业务推进良好，实现营业收入 12,704.67 万元，同比增长 223.15%，净利润-779.91 万元，同比下降 39.15%。

■ **盈利预测与投资评级：**预计公司 2019-2021 年净利润分别为 4.02 亿、5.43 亿和 7.59 亿，EPS 分别为 0.25/0.33/0.47 元，现价对应 69/51/37 倍 PE。考虑到医疗卫生信息化利好政策不断推动行业景气度提升，公司订单持续增长，创新业务加速落地，公司有望进入双轮驱动的新发展阶段，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**订单增长不及预期，创新业务进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.14
一年最低/最高价	9.63/17.30
市净率(倍)	7.91
流通 A 股市值(百万元)	22570.31

基础数据

每股净资产(元)	2.17
资产负债率(%)	21.78
总股本(百万股)	1624.99
流通 A 股(百万股)	1316.82

相关研究

- 1、《卫宁健康 (300253)：传统医疗信息化快速增长，云药突飞猛进》2019-08-30
- 2、《卫宁健康 (300253)：传统业务订单高增长，创新业务亏损进一步缩窄》2019-04-28
- 3、《卫宁健康 (300253)：三季度盈收增长加速，双轮驱动战略初见成效》2018-10-30

卫宁健康三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,067	2,712	2,861	3,772	营业收入	1,439	1,998	2,661	3,462
现金	515	544	432	480	减:营业成本	691	936	1,227	1,549
应收账款	1,184	1,572	1,861	2,467	营业税金及附加	16	25	34	43
存货	158	192	267	312	营业费用	201	280	367	467
其他流动资产	210	404	301	514	管理费用	118	382	506	641
非流动资产	2,170	2,356	2,607	2,917	财务费用	8	4	10	21
长期股权投资	541	526	508	490	资产减值损失	60	70	93	104
固定资产	435	506	620	788	加:投资净收益	-8	8	5	6
在建工程	1	74	164	248	其他收益	0	0	0	0
无形资产	365	423	490	563	营业利润	310	410	554	773
其他非流动资产	829	827	826	826	加:营业外净收支	-1	-1	-1	-1
资产总计	4,237	5,068	5,468	6,689	利润总额	310	409	553	772
流动负债	882	1,337	1,262	1,776	减:所得税费用	3	4	5	7
短期借款	151	151	151	151	少数股东损益	4	3	5	6
应付账款	195	347	364	533	归属母公司净利润	303	402	543	759
其他流动负债	536	839	747	1,091	EBIT	303	402	548	768
非流动负债	81	81	81	81	EBITDA	333	448	604	838
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	81	81	81	81	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	963	1,418	1,343	1,856	每股收益(元)	0.19	0.25	0.33	0.47
少数股东权益	140	143	148	155	每股净资产(元)	1.93	2.16	2.45	2.88
					发行在外股份(百万股)	1622	1625	1625	1625
归属母公司股东权益	3,134	3,507	3,977	4,678	ROIC(%)	9.1%	10.9%	13.1%	15.7%
负债和股东权益	4,237	5,068	5,468	6,689	ROE(%)	9.4%	11.1%	13.3%	15.8%
					毛利率(%)	52.0%	53.2%	53.9%	55.3%
现金流量表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	21.1%	20.1%	20.4%	21.9%
经营活动现金流	124	305	272	502	资产负债率(%)	22.7%	28.0%	24.6%	27.8%
投资活动现金流	-250	-224	-302	-375	收入增长率(%)	19.5%	38.9%	33.2%	30.1%
筹资活动现金流	157	-52	-83	-80	净利润增长率(%)	32.4%	32.6%	35.1%	39.7%
现金净增加额	30	30	-112	47	P/E	92	69	51	37
折旧和摊销	30	46	56	71	P/B	8.89	7.94	7.00	5.95
资本开支	167	201	269	327	EV/EBITDA	83.05	61.62	45.93	33.02
营运资本变动	-279	-142	-337	-350					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>