

前三季度归母净利润增速 41.83%，创新业务发展提速

——卫宁健康三季报点评

季报点评

田杰华(分析师)

李汉卿(联系人)

tianjiehua@xsdzq.cn

lihanqing@xsdzq.cn

证书编号: S0280517050001

证书编号: S0280119060012

● 业绩符合预期，前三季度归母净利润增速 41.83%

公司于2019年10月28日发布三季报：前三季度实现营收11.98亿元，同比增长29.50%；归母净利润2.73亿元，同比增长41.83%；扣非后归母净利润2.36亿元，同比增长36.66%，业绩符合市场预期。前三季度营收和归母净利润增速较2019H1明显提升，我们认为主要是医疗卫生信息化下游需求仍保持旺盛增长驱动公司订单持续增长，2019年1-9月新增千万级订单33个，较上年同期增长83.33%。从收入拆分来看，高毛利的核心产品软件销售及技术服务业务营收同比增长30.73%，占营收比重74.36%；硬件销售业务营收同比增长21.01%，占营收比重24.41%。

● 费用管控良好，前三季度研发费用同比增长 44.95%，销售毛利率 50.81%

前三季度整体费用率持续下降，分别为29.62%、24.63%和21.36%，费用管控良好。研发费用前三季度同比增长44.95%，主要是本期业务增长带来人工成本增加、创新型业务研发投入增加所致。前三季度销售毛利率50.81%。

● 创新业务发展提速，看好未来业务持续成长

创新业务发展提速，2019年前三季度营收同比增长107.78%，较2019H1增速提升9.07pct。业务拆分来看：(1)支付平台前三季度交易金额140多亿元，同比增长258%；(2)“云药”钥匙圈业务推进良好，营收同比增长223.15%；(3)“云险”中的卫宁科技业务持续拓展，陆续中标中国保险信息技术管理有限责任公司重要平台项目和国家医疗保障局重要平台项目为后续提速发展奠定基础，营收同比增长14.13%；(4)“云医”业务推进总体良好，因项目结算滞后等原因导致营收同比下降22.77%；(5)“云康”：公司参股的上海好医通健康信息咨询有限公司布局“互联网+体检”保持既定的战略稳步推进中。

● 投资建议

医疗卫生信息化下游需求旺盛，创新业务发展提速，看好公司未来业务持续成长。预计2019-2021年归母净利润分别为4.07、5.53、7.55亿元，维持“推荐”评级。

● 风险提示：创新业务进展不及预期，行业竞争加剧

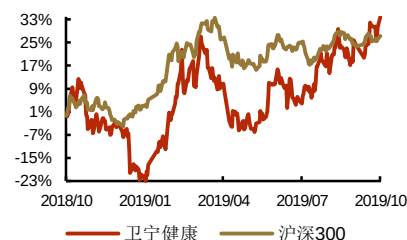
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,204	1,439	2,079	2,725	3,569
增长率(%)	26.1	19.5	44.5	31.1	31.0
净利润(百万元)	229	303	407	553	755
增长率(%)	-55.8	32.4	34.0	36.0	36.5
毛利率(%)	52.3	52.0	53.1	54.6	55.6
净利率(%)	19.0	21.1	19.6	20.3	21.1
ROE(%)	8.6	9.4	11.2	13.4	15.6
EPS(摊薄/元)	0.14	0.19	0.25	0.34	0.46
P/E(倍)	118.4	89.4	66.7	49.1	35.9
P/B(倍)	10.4	8.7	7.7	6.7	5.7

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.10.28
收盘价(元):	17.14
一年最低/最高(元):	9.64/17.3
总股本(亿股):	16.25
总市值(亿元):	278.52
流通股本(亿股):	13.17
流通市值(亿元):	225.7
近3月换手率:	142.26%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	11.29	25.01	2.21
绝对	13.21	26.78	25.93

相关报告

《传统业务持续快速增长，看好创新业务成长》2019-08-30

《半年报预告利润高增长，传统业务持续高景气》2019-07-12

《三季报业绩符合预期，“互联网+医疗健康”加速推进》2018-10-29

《中报业绩符合预期，创新业务加快落地》2018-08-30

《业绩快速增长，创新业务未来成长可期》2018-04-24

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1710	2067	2489	2983	4028	营业收入	1204	1439	2079	2725	3569
现金	482	515	707	764	1395	营业成本	575	691	974	1238	1583
应收账款	965	1189	1257	1611	1788	营业税金及附加	16	16	26	33	43
其他应收款	124	142	243	262	399	营业费用	156	201	271	349	450
预付账款	22	36	48	62	82	管理费用	226	118	162	202	253
存货	100	158	207	257	335	财务费用	0	147	218	311	426
其他流动资产	16	28	28	28	28	资产减值损失	4	8	-9	-13	-23
非流动资产	2002	2170	2180	2199	2226	公允价值变动收益	48	60	86	113	148
长期投资	544	541	523	506	488	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	371	435	406	377	347	营业利润	95	120	96	135	175
无形资产	222	365	423	490	563	营业外收入	-19	-8	25	26	26
其他非流动资产	864	829	827	827	827	营业外支出	257	310	473	652	891
资产总计	3712	4237	4669	5181	6253	利润总额	2	0	12	6	7
流动负债	956	882	932	929	1274	所得税	3	1	2	2	1
短期借款	190	151	151	151	151	净利润	256	310	483	657	897
应付账款	207	197	0	0	0	少数股东损益	26	3	72	99	135
其他流动负债	560	534	781	777	1123	归属母公司净利润	230	307	411	558	762
非流动负债	97	81	81	81	81	EBITDA	1	4	4	6	8
长期借款	0	0	0	0	0	EPS(元)	229	303	407	553	755
其他非流动负债	97	81	81	81	81		280	333	517	687	919
负债合计	1053	963	1013	1009	1355	主要财务比率	0.14	0.19	0.25	0.34	0.46
少数股东权益	63	140	144	150	158	成长能力					
股本	1608	1622	1625	1625	1625	营业收入(%)	33.9	19.7	31.8	29.7	27.6
资本公积	380	535	535	535	535	营业利润(%)	111.8	12.2	-9.5	38.1	32.6
留存收益	793	1073	1440	1939	2620	归属于母公司净利润(%)	48.8	11.6	16.6	31.6	27.2
归属母公司股东权益	2596	3134	3511	4022	4741	获利能力					
负债和股东权益	3712	4237	4669	5181	6253	毛利率(%)	64.2	59.5	58.5	57.7	57.5
						净利率(%)	20.3	18.9	16.8	17.0	17.0
						ROE(%)	11.2	11.7	12.3	14.3	15.7
						ROIC(%)	10.6	11.2	11.7	13.6	15.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	24.5	25.3	29.7	28.5	31.1
						净负债比率(%)	-46.1	-35.6	-43.9	-46.8	-52.6
						流动比率	2.6	2.6	2.3	2.5	2.4
						速动比率	2.1	2.2	2.0	2.0	2.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
						应收账款周转率	4.4	3.3	3.0	3.4	3.5
						应付账款周转率	4.0	4.3	4.8	5.2	5.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.34	0.38	0.44	0.59	0.74
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	-0.01	0.67	0.61	0.87
						每股净资产(最新摊薄)	2.93	3.21	3.57	4.08	4.74
						估值比率					
						P/E	50.3	45.1	38.7	29.4	23.1
						P/B	5.9	5.4	4.8	4.2	3.6
						EV/EBITDA	38.2	34.0	28.9	21.5	16.4

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士。曾先后任职于交通银行总行、中国银河证券投资研究总部。2017年加入新时代证券研究所。2016年新财富最佳分析师计算机第7名团队核心成员。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监 固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>