



2019-10-28

公司点评报告

买入/维持

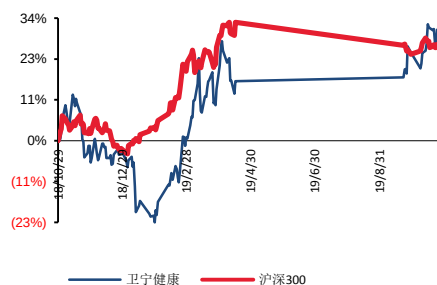
卫宁健康(300253)

昨收盘: 16.69

信息技术 软件与服务

三季度业绩超预期，订单持续快增未来可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,624/1,316
总市值/流通(百万元)	27,113/21,969
12 个月最高/最低(元)	16.88/9.89

相关研究报告:

证券分析师: 王文龙

电话: 021-61376587

E-MAIL: wangwenlong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517080001

联系人: 陈小珊

电话: 021-61376587

E-MAIL: chenxs@tpyzq.com

事件: 公司发布 2019 年三季报, 实现营业收入 11.98 亿元, 同比增长 29.5%, 归母净利润 2.73 亿元, 同比增长 41.73%, 扣非净利润 2.36 亿元, 同比增长 36.66%。

三季度业绩实现超预期增长, 软件与服务占比提升, 医疗订单持续快增。 2019Q3, 公司实现营业收入 5.28 亿元, 同比增长 39.71%, 实现扣非净利润 1.08 亿元, 同比增长 75.52%, 实现超预期增长。在业务结构上, 公司软件销售和技术服务收入占比达到 74.36%, 去年同期为 73.66%, 提升了 0.7 个 pct。受电子病历、智慧医院等政策催化, 公司医疗订单保持较快增速, 2019 年前三季度订单同比增速在 50% 左右, 新增千万级订单 33 个, 去年同期为 18 个, 实现预收账款 1.67 亿元, 同比增长 31%。

创新业务收入持续增长, 仍处于投入期。 2019 年前三季度, “云医”纳里健康因项目结算滞后等原因, 营业收入同比下降 22.77%, “云险”业务交易金额达 140 多亿元, 同比增长 258%, 其中卫宁互联网营业收入同比增长 15.08%, 卫宁科技收入同比增长 14.13%, 云药业务收入同比增加 223.15%, 目前创新业务仍处于快速投入阶段, 预计随着公司收入体量的上升, 亏损有望收窄。

公司加大研发投入, 资本化率有所下降, 实施股权激励彰显信心。 2019 年 1-9 月, 公司研发投入达到 2.6 亿元, 同比增长 28.95%, 占营业收入比重为 21.68%, 资本化率为 46.24%, 同比下降了 5.93 个 pct。公司在三季度推出了股权激励计划, 股票期权行权价为 14.02 元/股, 限制性股票授予价格为 7.01 元/股, 行权条件要求 2019 年和 2020 年的扣非增速分别达到 25% 和 55% 以上 (以 2018 年为基数), 激活员工动力, 彰显成长信心。

盈利预测: 我们预计公司 2019/2020/2021 年的 EPS 分别为 0.25 元、0.32 元和 0.41 元。

风险提示: 创新业务拓展不及预期; 医疗政策推进速度不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1439	1920	2492	3181
(+/-%)	19.52	33.43	29.79	27.65
净利润(百万元)	303	404	527	678
(+/-%)	32.42	33.23	30.46	28.52
摊薄每股收益(元)	0.19	0.25	0.32	0.41
市盈率(PE)	65.68	61.78	47.35	36.85

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	482	515	1078	1273	1748	营业收入	1204	1439	1920	2492	3181
应收和预付款项	977	1220	1421	1878	2376	营业成本	575	691	883	1145	1465
存货	100	158	156	208	263	营业税金及附加	16	16	19	25	32
其他流动资产	150	175	212	267	333	销售费用	156	201	253	326	413
流动资产合计	1710	2067	2868	3627	4719	管理费用	226	265	346	449	573
长期股权投资	544	541	541	541	541	财务费用	4	8	6	5	5
投资性房地产	67	90	90	90	90	资产减值损失	48	60	0	0	0
固定资产	371	435	481	524	565	投资收益	-19	-8	-1	-5	-3
在建工程	97	1	-96	-192	-288	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	222	365	316	366	360	营业利润	257	310	412	538	690
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	-1	-1	-1	-1	-1
其他非流动资产	2002	2170	2070	2068	2006	利润总额	256	310	411	537	689
资产总计	3712	4237	4938	5694	6725	所得税	26	3	4	5	6
短期借款	190	151	151	151	151	净利润	230	307	407	532	683
应付和预收款项	302	400	484	657	821	少数股东损益	1	4	3	5	6
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	229	303	404	527	678
其他负债	562	412	650	732	946	预测指标					
负债合计	1053	963	1285	1540	1918		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	1608	1622	1641	1641	1641	毛利率	52.27%	52.00%	54.00%	54.05%	53.94%
资本公积	380	535	516	516	516	销售净利率	19.03%	21.08%	21.05%	21.15%	21.30%
留存收益	793	1073	1448	1944	2592	销售收入增长率	26.12%	19.52%	33.42%	29.82%	27.63%
归母公司股东权益	2596	3134	3510	4006	4654	EBIT 增长率	-55.88%	22.06%	31.19%	30.04%	28.15%
少数股东权益	63	140	143	148	154	净利润增长率	-55.84%	32.42%	33.23%	30.46%	28.52%
股东权益合计	2659	3275	3653	4154	4808	ROE	8.82%	9.68%	11.51%	13.16%	14.56%
负债和股东权益	3712	4237	4938	5694	6725	ROA	6.17%	7.16%	8.18%	9.26%	10.07%
现金流量表(百万)						ROIC	13.69%	14.49%	20.78%	23.41%	27.83%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS(X)	0.14	0.19	0.25	0.32	0.41
经营性现金流	80	124	507	273	497	PE(X)	46.63	65.68	61.78	47.35	36.85
投资性现金流	-249	-250	64	-42	15	PB(X)	4.16	6.45	7.11	6.23	5.36
融资性现金流	52	157	-7	-35	-38	PS(X)	8.96	14.05	13.00	10.02	7.85
现金增加额	0	0	0	0	0	EV/EBITDA(X)	36.73	57.20	53.34	41.05	31.71

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。