

卫宁健康 (300253)

公司研究/点评报告

医疗 IT 业务持续发力，全年高增长可期

—卫宁健康 (300253) 19 年三季报点评

点评报告/计算机

2019 年 10 月 29 日

一、事件概述

公司前三季度收入 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%。公司先前预计归母净利润增速 35%-55%，扣非净利润增速 29%-51%，此次业绩符合预期。

二、分析与判断

➤ 多指标验证业务高景气，业绩有望持续高增

目前有多项指标能够说明公司业务的高景气度：1) 公司披露 2018 年全年整体订单增速超过 40%，考虑到一年左右的实施周期，2019 年业绩增长有一定保障。2) 2019 年订单情况良好，公司披露 2019 年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）。3) 2019 年前三季度预收账款 16,706.93 万元，较去年同期增长 31.4%。

目前整个行业正处于电子病历建设高峰期，DRGs、医联体等建设也逐步开展，公司是行业内领军企业，有望持续受益。同时目前医院的信息化建设正由零散化向整体化建设发展，公司具有智慧医院 3.0 等整体化解决方案，且研发投入持续增长（前三季度研发投入增速 28.95%），未来有望不断受益于行业发展趋势。

➤ 业务结构优化+费用控制助力利润率提升

公司持续优化业务结构，低毛利的硬件销售业务收入占营业收入的比重为 24.41%，较上年同期下降 1.71 个百分点，公司整体毛利率也较上年同期提升 1.03 个百分点。同时，公司实现良好费用控制，销售费用率、管理费用率较上年同期下降 0.51、1.01 个百分点。

➤ 创新业务持续快速发展，看好未来发展前景

公司创新业务（云医、云药、云险、云康）前三季度收入 1.65 亿元，较去年同期增长 107.78%。其中“云药”业务营收同比增长 223.15%，“云险”业务营收同比增长 14.13%。互联网医疗已经纳入医保支付体系，未来有望加速发展。公司云医等业务受到项目结算滞后、研发投入、市场拓展投入大等因素影响，短期利润端仍承压，但长期看有望成为公司业绩增长的重要支撑点。

三、投资建议

公司是医疗信息化领域领军企业，收入规模、订单数量、医院覆盖数量都居于行业前列，创新业务稳步健康发展。公司 19-21 年 EPS 分别为 0.25、0.33、0.41 元，对应 PE 分别为 69X、52X 和 42X。公司近五年平均 PE (TTM) 为 101X，公司目前 PE (TTM) 为 80X。考虑到公司的龙头地位以及业绩有望持续较高增速，维持公司“推荐”评级。

四、风险提示：

医疗信息化业务受到下游医院采购意愿影响；创新业务推进效果不及预期。

推荐

维持评级

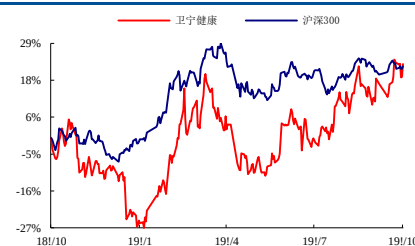
当前价格： 17.14 元

交易数据

2019-10-28

近 12 个月最高/最低(元)	17.14/9.88
总股本(百万股)	1614
流通股本(百万股)	1,317
流通股比例(%)	80
总市值(亿元)	281
流通市值(亿元)	226

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号： S0100519020001
 电话： 021-60876718
 邮箱： qiangchaoting@mszq.c

分析师：郭新宇

执业证号： S0100518120001
 电话： 01085127654
 邮箱： guoxinyu@mszq.com

研究助理：应瑛

执业证号： S0100119010012
 电话： 021-60876718
 邮箱： yingying@mszq.com

相关研究

1. 卫宁健康 (300253) 19 年半年报点评：
 业绩符合预期，医疗 IT 高景气度有望延续

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,439	1,840	2,322	2,893
增长率 (%)	19.5%	27.9%	26.2%	24.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	303	411	540	672
增长率 (%)	32.4%	35.3%	31.5%	24.5%
每股收益 (元)	0.19	0.25	0.33	0.41
PE (现价)	90.4	68.5	52.1	41.8
PB	8.9	7.9	6.9	5.9

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,439	1,840	2,322	2,893
营业成本	691	799	1,027	1,325
营业税金及附加	16	23	29	35
销售费用	201	257	324	404
管理费用	118	151	191	237
研发费用	147	188	238	296
EBIT	266	422	513	596
财务费用	8	0	0	0
资产减值损失	60	80	70	40
投资收益	(8)	6	30	30
营业利润	310	420	570	682
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	310	446	580	712
所得税	3	31	35	33
净利润	307	415	544	679
归属于母公司净利润	303	411	540	672
EBITDA	296	468	565	659
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	515	937	1105	1656
应收账款及票据	1189	1498	1904	2364
预付款项	36	36	50	62
存货	158	125	249	227
其他流动资产	28	28	28	28
流动资产合计	2067	2815	3569	4629
长期股权投资	541	547	577	607
固定资产	435	620	745	899
无形资产	117	143	156	173
非流动资产合计	2170	2072	2077	2029
资产合计	4237	4887	5647	6658
短期借款	151	151	151	151
应付账款及票据	197	258	312	415
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	882	1098	1313	1645
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	81	81	81	81
非流动负债合计	81	81	81	81
负债合计	963	1178	1394	1726
股本	1622	1641	1641	1641
少数股东权益	140	144	149	156
股东权益合计	3275	3709	4253	4932
负债和股东权益合计	4237	4887	5647	6658

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	19.5%	27.9%	26.2%	24.6%
EBIT 增长率	15.0%	58.6%	21.7%	16.1%
净利润增长率	32.4%	35.3%	31.5%	24.5%
盈利能力				
毛利率	52.0%	56.6%	55.8%	54.2%
净利率	21.1%	22.3%	23.3%	23.2%
总资产收益率 ROA	7.2%	8.4%	9.6%	10.1%
净资产收益率 ROE	9.7%	11.5%	13.2%	14.1%
偿债能力				
流动比率	2.3	2.6	2.7	2.8
速动比率	2.2	2.5	2.5	2.7
现金比率	0.6	0.9	0.8	1.0
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	267.6	258.9	263.3	261.1
存货周转天数	67.3	63.8	65.5	64.7
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.3	0.3	0.4
每股净资产	1.9	2.2	2.5	2.9
每股经营现金流	0.1	0.2	0.2	0.3
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	90.4	68.5	52.1	41.8
PB	8.9	7.9	6.9	5.9
EV/EBITDA	62.8	41.7	33.9	27.9
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	307	415	544	679
折旧和摊销	89	126	121	103
营运资金变动	(273)	(110)	(372)	(176)
经营活动现金流	124	398	254	546
资本开支	167	(4)	86	(6)
投资	(90)	0	0	0
投资活动现金流	(250)	4	(86)	6
股权募资	235	20	0	0
债务募资	(39)	0	0	0
筹资活动现金流	157	20	0	0
现金净流量	30	422	168	552

分析师与研究助理简介

强超廷，民生研究院教育&中小盘&计算机行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

应璩，民生研究院教育&计算机行业研究助理，2019年加入民生证券研究院，伦敦国王学院银行与金融学硕士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。