

计算机

业绩符合预期，行业高景气可持续

2019 年 10 月 29 日

——卫宁健康 (300253.SZ) 2019 年三季报点评

公司评级：增持（维持）
分析师：梁希民

执业证书号：S1030510120001

电话：0755-23602217

邮箱：liangxm@csc.com.cn

研究助理：罗云扬

电话：0755-83199599

邮箱：luoyy1@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

相关报告

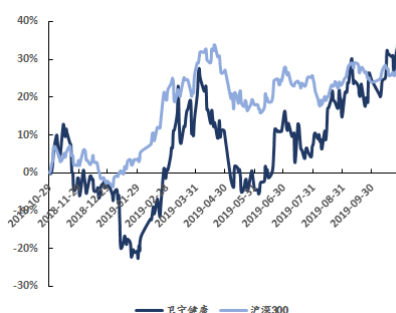
卫宁健康深度研究报告：从信息化到大健康，

双轮驱动未来似锦-190103

卫宁健康半年报点评——业绩符合预期，区域

性医疗生态初成-190830

卫宁健康(300253.SZ)与沪深300对比表现



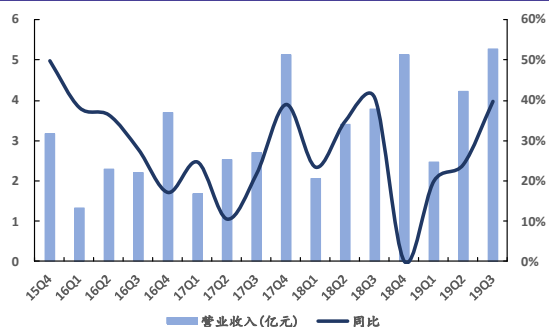
核心观点

- 1) **前三季度业绩符合预期。**公司 19 年前三季度实现营业收入 11.97 亿元，同比增长 29.50%；归母净利润为 2.73 亿元，同比增长 41.73%；扣非净利润为 2.36 亿元，同比增长 36.66%。
- 2) **第三季度业绩如期加速，行业持续高景气。**医疗信息化行业受益于政策国家电子病历评级等利好政策推动持续高景气，公司 Q3 收入达 5.28 亿元，同比上升 39.7%，相比 Q2 提升 15.7pct；Q3 净利润同比增长 50%，相比 Q2 提升 15pct。我们认为，国家政策接连发布，行业高景气将持续。
- 3) **订单持续加快增长，软件板块实现高速增长。**公司前三季度新增千万级订单 33 个（第三季度新增 13 个），预收账款达 1.67 亿元。分项业务方面，公司着力发展软件业务与技术服务，前三季度同比增长 30.73%，收入占比 73.66%；硬件销售业务同比增长 21.01%，收入占比 24.41%。
- 4) **“4+1”创新业务稳步推进，“云药”板块收入大幅增长。**公司凭借自身 20 多年行业经验和海量医院客户，推进“4+1”创新业务，报告期内各分部板块市场稳步拓展。其中：“云险”业务报告期内服务的交易金额高达 140 亿元，同比增长 258%；“云药”业务方面，公司以联营公司药世圈为主体，持续打造集药品供应链管理、对接商业保险、处方流转、健康管理于一体的“药联体”，报告期内药世圈实现营业收入 1.27 亿元，同比大幅增长 223.15%。我们认为，公司创新业务涉及院外医疗信息化各个领域，目前虽规模上小、也并未实现盈利，但整体进展良好，未来发展潜力十足。
- 5) **维持“增持”评级。**预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.24 元/0.33 元/0.43 元，对应市盈率为 71 倍/52 倍/39 倍。公司是行业龙头，全领域布局，前景广阔，维持“增持”评级。
- 6) **风险提示：**创新业务推进受阻、政策环境改变

公司数据与预测	Wind 资讯
总市值（百万）	28014
流通市值（百万）	22741
总股本（百万股）	1624
流通股本（百万股）	1316
日均成交额（百万）	534
近一个月换手（%）	43
第一大股东	周炜
请务必阅读文后重要声明及免责条款	

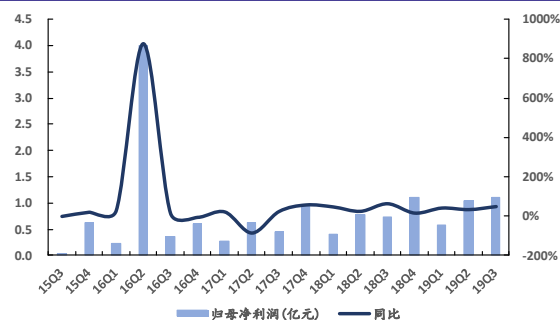
预测指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1438.76	1862.39	2426.48	3179.44
收入同比	19.52%	29.44%	30.29%	31.03%
净利润（百万元）	303.31	392.14	529.88	702.39
净利润同比	32.42%	29.29%	35.13%	32.56%
毛利率	52.00%	53.16%	53.40%	53.50%
净利率	21.33%	21.25%	22.04%	22.30%
EPS（元）	0.19	0.24	0.33	0.43
PE（倍）	91.83	71.03	52.56	39.65

Figure 1 公司主营业务收入及增长率



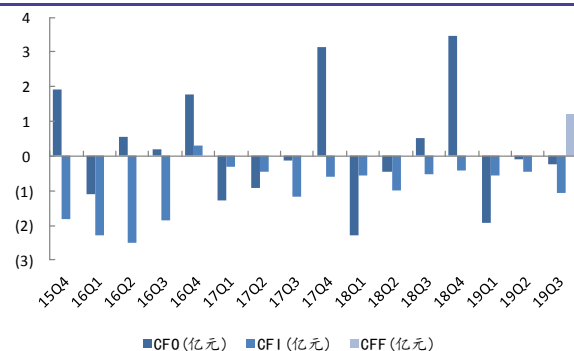
数据来源: Wind, 世纪证券研究所

Figure 2 公司归母净利润与增长率



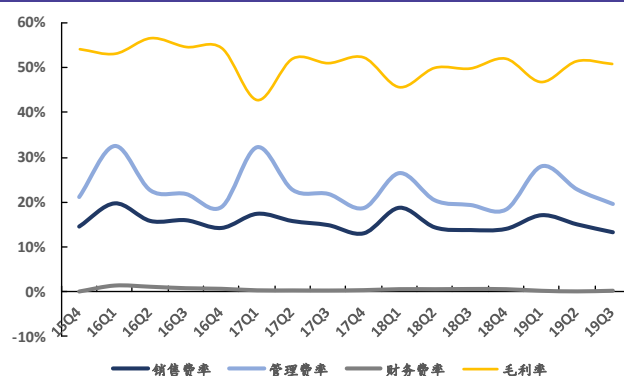
数据来源: Wind, 世纪证券研究所

Figure 3 公司现金流情况



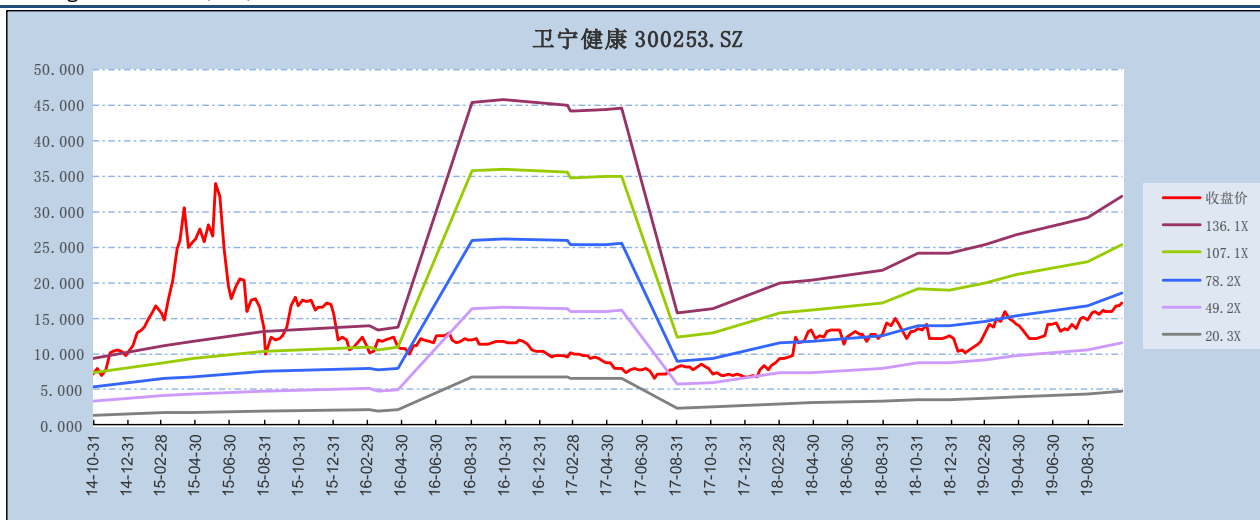
数据来源: Wind, 世纪证券研究所

Figure 4 公司毛利率与三项费用率



数据来源: Wind, 世纪证券研究所

Figure 5 P/E (TTM) Band



资料来源: wind、世纪证券研究所

附：报表预测

报表预测（百万元）

利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1203.76	1438.76	1862.39	2426.48	3179.44
减：营业成本	574.61	690.61	872.37	1130.84	1478.54
营业税金及附加	16.18	16.20	23.71	30.90	40.48
营业费用	155.83	200.84	259.98	338.73	443.84
管理费用	225.89	118.08	148.99	181.99	222.56
财务费用	3.94	8.02	-4.55	-10.64	-14.55
资产减值损失	48.07	59.58	50.71	50.71	50.71
加：投资收益	-18.70	-8.09	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	-147.21	-195.55	-254.78	-333.84
营业利润	160.53	190.14	315.62	449.18	624.01
加：其他非经营损益	95.69	119.39	150.00	180.00	210.00
利润总额	256.22	309.52	465.62	629.18	834.01
减：所得税	26.48	2.69	69.84	94.38	125.10
净利润	229.74	306.83	395.78	534.80	708.90
减：少数股东损益	0.70	3.52	3.64	4.91	6.51
归属母公司股东净利润	229.04	303.31	392.14	529.88	702.39
每股收益(元)	0.14	0.19	0.24	0.33	0.43
财务分析指标汇总					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
收益率					
毛利率	52.27%	52.00%	53.16%	53.40%	53.50%
三费/销售收入	32.04%	22.72%	21.72%	21.02%	20.50%
EBIT/销售收入	21.59%	22.00%	24.71%	25.45%	25.73%
EBITDA/销售收入	23.84%	24.07%	30.09%	29.58%	28.84%
销售净利率	19.09%	21.33%	21.25%	22.04%	22.30%
资产获利率					
ROE	8.82%	9.68%	11.29%	13.48%	15.48%
ROA	7.48%	7.90%	10.84%	12.56%	14.45%
ROIC	7.19%	8.82%	9.11%	12.51%	15.42%
增长率					
销售收入增长率	26.12%	19.52%	29.44%	30.29%	31.03%
EBIT 增长率	-55.91%	21.84%	45.38%	34.16%	32.49%
EBITDA 增长率	-52.66%	20.69%	61.85%	28.05%	27.78%
净利润增长率	-56.28%	33.56%	28.99%	35.13%	32.56%
总资产增长率	12.12%	15.27%	5.96%	15.76%	15.21%
股东权益增长率	10.98%	20.73%	10.81%	13.18%	15.44%
经营营运资本增长率	23.29%	55.44%	22.99%	42.99%	27.48%
资本结构					
资产负债率	23.51%	18.28%	14.81%	17.00%	17.13%
投资资本/总资产	68.94%	72.23%	70.04%	68.20%	65.09%
带息债务/总负债	23.25%	20.64%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.95	2.67	3.75	3.81	4.21
速动比率	1.80	2.41	3.49	3.48	3.92
股利支付率	23.88%	7.99%	13.61%	13.61%	13.61%
收益留存率	76.12%	92.01%	86.39%	86.39%	86.39%
资产管理效率					
总资产周转率	0.35	0.36	0.44	0.49	0.56
固定资产周转率	3.24	3.30	5.53	10.19	22.84

资料来源：wind、世纪证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上； 增持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间； 中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间； 卖出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上； 中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间； 弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

世纪证券有限责任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。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（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。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本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。本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。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。