民生证券 MINSHENG SECURITIES

卫宁健康（300253）

公司研究/点评报告

传统业务持续高增，创新业务放眼长期布局

—卫宁健康（300253）19 年业绩预告点评

点评报告/计算机　　2020 年 01 月 23 日

一、事件概述

公司发布 2019 年业绩预告，预计归属于上市公司股东的净利润约 37,950 万元-44,050 万元，比上年同期增长约 25%-45%。2019 年度总的营业收入同比增长将超过 30%，扣非净利润同比增长约 16%-38%。

二、分析与判断

➢ 传统业务发展良好，景气度有望长期延续

公司的传统医疗 IT 业务保持较高景气度。1）从订单来看，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）。2）从预收账款来看，2019 年前三季度预收账款 16,706.93 万元，较去年同期增长 31.4%。公司作为行业内领军企业，产品、客户等都优于同行业竞争对手，有望受益于行业景气度的延续。

➢ 创新业务整体健康发展，长期看有望带来重要卡位优势

互联网医院、医保信息化建设不断取得进展，卡位优势逐渐凸显。互联网医院建设是未来医疗信息化领域的重要趋势之一，纳里健康由于互联网医院业务持续推进、原结算滞后的部分项目进行结算等原因，收入同比较快增长，且同比有所减亏，说明公司在互联网医院领域重要的卡位优势；卫宁科技承担国家医保局重要项目，收入同比快速增长，虽由于投入加大导致亏损额同比大幅增加，但为公司后续承接更多医保信息化项目积累了重要经验，是向省级及更多地区拓展的重要基础。

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。预计公司 19-21 年 EPS 分别为 0.26、0.34、0.44 元，对应 PE 分别为 65X、49X 和 38X。公司近五年平均 PE（TTM）为 98X，公司目前 PE（TTM）为 70X。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。

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	1,961	2,549	3,237
增长率（%）	19.5%	36.3%	30.0%	27.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	303	419	558	716
增长率（%）	32.4%	38.2%	33.0%	28.5%
每股收益（元）	0.19	0.26	0.34	0.44
PE（现价）	86.9	64.5	48.5	37.8
PB	8.5	7.6	6.5	5.6

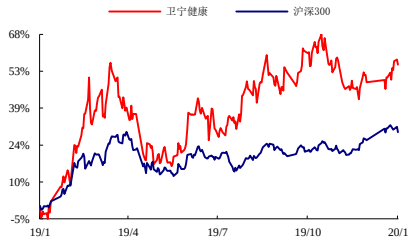
资料来源：公司公告，民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　16.48 元

交易数据	2020-1-22
近 12 个月最高/最低(元)	16.95/9.88
总股本（百万股）	1,641
流通股本（百万股）	1,320
流通股比例（%）	80.24
总市值（亿元）	270
流通市值（亿元）	217

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 年三季报点评：医疗 IT 业务持续发力，全年高增长可期

2.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

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	1,961	2,549	3,237
营业成本	691	931	1,197	1,503
营业税金及附加	16	25	32	39
销售费用	201	268	345	444
管理费用	118	161	209	266
研发费用	147	201	261	331
EBIT	266	375	505	654
财务费用	8	(2)	(7)	(9)
资产减值损失	60	80	80	80
投资收益	(8)	70	60	60
营业利润	310	440	589	739
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	310	456	599	759
所得税	3	32	36	35
净利润	307	424	562	724
归属于母公司净利润	303	419	558	716
EBITDA	296	421	557	716

资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	515	817	957	1408
应收账款及票据	1189	1596	2090	2645
预付款项	36	42	58	71
存货	158	172	264	276
其他流动资产	28	28	28	28
流动资产合计	2067	2867	3651	4762
长期股权投资	541	611	671	731
固定资产	435	620	745	899
无形资产	117	143	156	173
非流动资产合计	2170	2136	2171	2153
资产合计	4237	5003	5822	6915
短期借款	151	151	151	151
应付账款及票据	197	300	364	471
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	882	1206	1462	1831
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	1286	1543	1912
股本	1622	1641	1641	1641
少数股东权益	140	145	149	156
股东权益合计	3275	3717	4280	5003
负债和股东权益合计	4237	5003	5822	6915

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	19.5%	36.3%	30.0%	27.0%
EBIT 增长率	15.0%	41.0%	34.8%	29.4%
净利润增长率	32.4%	38.2%	33.0%	28.5%
盈利能力				
毛利率	52.0%	52.5%	53.0%	53.6%
净利润率	21.1%	21.4%	21.9%	22.1%
总资产收益率 ROA	7.2%	8.4%	9.6%	10.4%
净资产收益率 ROE	9.7%	11.7%	13.5%	14.8%
偿债能力				
流动比率	2.3	2.4	2.5	2.6
速动比率	2.2	2.2	2.3	2.5
现金比率	0.6	0.7	0.7	0.8
资产负债率	0.2	0.3	0.3	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	0.5	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	3.0
每股经营现金流	0.1	0.2	0.1	0.3
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	86.9	64.5	48.5	37.8
PB	8.5	7.6	6.5	5.6
EV/EBITDA	60.3	42.5	32.1	24.6
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	424	562	724
折旧和摊销	89	126	131	143
营运资金变动	(273)	(175)	(387)	(291)
经营活动现金流	124	294	242	501
资本开支	167	6	96	44
投资	(90)	0	0	0
投资活动现金流	(250)	(6)	(96)	(44)
股权募资	235	19	0	0
债务募资	(39)	0	0	0
筹资活动现金流	157	14	(5)	(5)
现金净流量	30	302	140	451

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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。

应瑛，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。