

计算机

募投项目着眼未来医疗，前景广阔

2020年02月21日

——卫宁健康（300253.SZ）点评报告

公司评级：增持（维持）

分析师：陈建生

执业证书号：S1030519080002

电话：0755-23602373

邮箱：chenjs2@csc.com.cn

研究助理：罗云扬

电话：0755-83199599

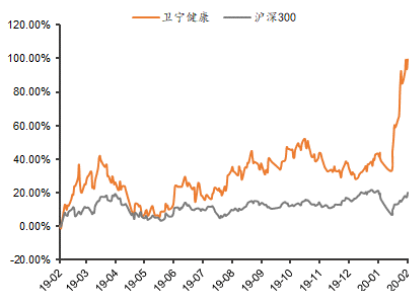
邮箱：luoyy1@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

相关报告

1. 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
2. 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
3. 卫宁健康三季报点评：业绩符合预期，行业高景气可持续-200220

卫宁健康(300253.SZ)与沪深300对比表现



公司数据	Wind 资讯
总市值（百万）	37,565
流通市值（百万）	25,019
总股本（百万股）	1,641
流通股本（百万股）	1,320
日均成交额（百万）	1,286
近一个月换手（%）	88.9
第一大股东	周炜
请务必阅读文后重要声明及免责条款	

事件：

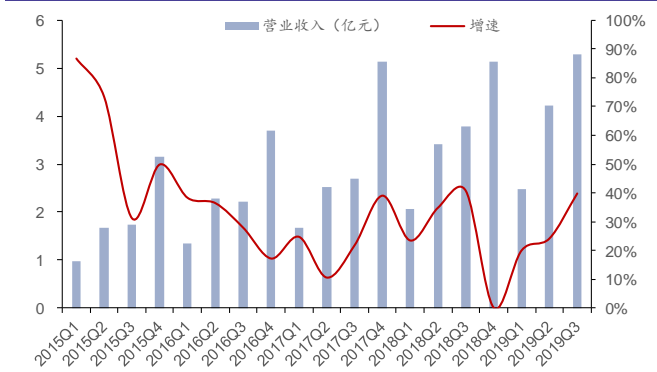
公司2月20日发布公告：拟公开发行可转换公司债券募集资金总额不超过140,000万元（含140,000万元）。资金主要投向互联网诊疗和智慧医疗方向。

核心观点：

- 1) **19年业绩保持快速增长，疫情期间彰显龙头实力。**公司19年业绩预告净利润增速约25-45%，中位数超预期，主要是传统信息化业务受益于政策红利，订单快速增长。疫情期间，公司响应迅速，截止2月10日，线上医疗系统已上线医卫机构近900家，服务量累计达100万人次。在10天内交付河南版“小汤山”医院信息化系统，医疗信息化龙头实力彰显。
- 2) **公司创新业务均初具规模，20年或为“云医”爆发期。**19年前三季度，公司“云险”业务服务的交易金额高达140亿元，同比增长258%；“云药”业务方面，钥世圈实现营业收入1.27亿元，同比大幅增长223.15%；互联网医疗对应的“云医”累计服务人次超过2亿，我们认为，公司创新业务初具规模，“云医”受益此次疫情催化，有望迎来高速增长期，进而带动其他业务不断扩张，为公司业绩再添动力。
- 3) **可转债资金投向着眼未来医疗，远景广阔。**此次公司募集资金主要投向“新一代智慧医疗产品开发及云服务项目”和“互联网医疗及创新运营服务项目”，项目着眼未来，前景广阔。
- 4) **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95倍/69倍/53倍。公司是行业龙头，传统业务高景气可持续，新兴业务有望迎来爆发期，双轮驱动业绩增长动力强劲，可转债募集资金着眼未来，长期投资价值凸显，维持“增持”评级。
- 5) **风险提示：创新业务发展不及预期，政策环境改变**

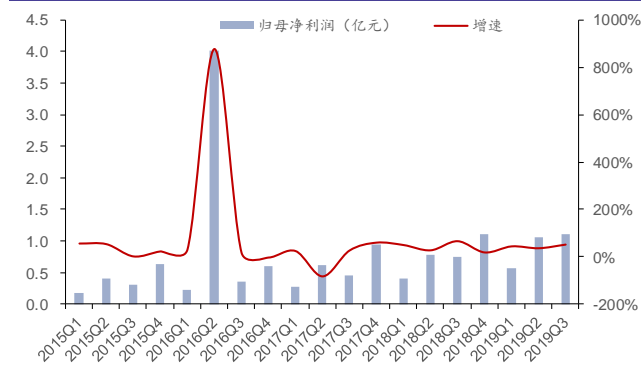
预测指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1438.76	1862.39	2426.48	3179.44
收入同比	19.52%	29.44%	30.29%	31.03%
净利润(百万元)	303.31	392.14	529.88	702.39
净利润同比	32.42%	29.29%	35.13%	32.56%
毛利率	52.00%	53.16%	53.40%	53.50%
归母净利率	21.33%	21.25%	22.04%	22.30%
EPS（元）	0.19	0.24	0.33	0.43
PE（倍）	115	95	69	53

Figure 1 公司营业收入与增速



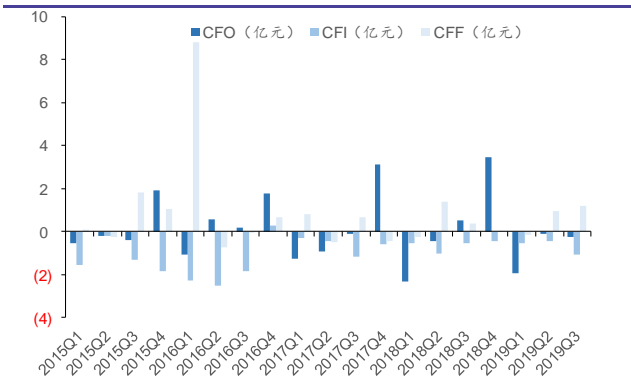
数据来源: Wind, 世纪证券研究所

Figure 2 公司归母净利润与增速



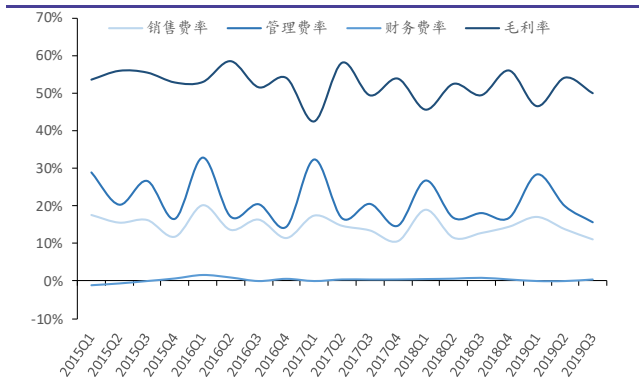
数据来源: Wind, 世纪证券研究所

Figure 3 公司现金流情况



数据来源: Wind, 世纪证券研究所

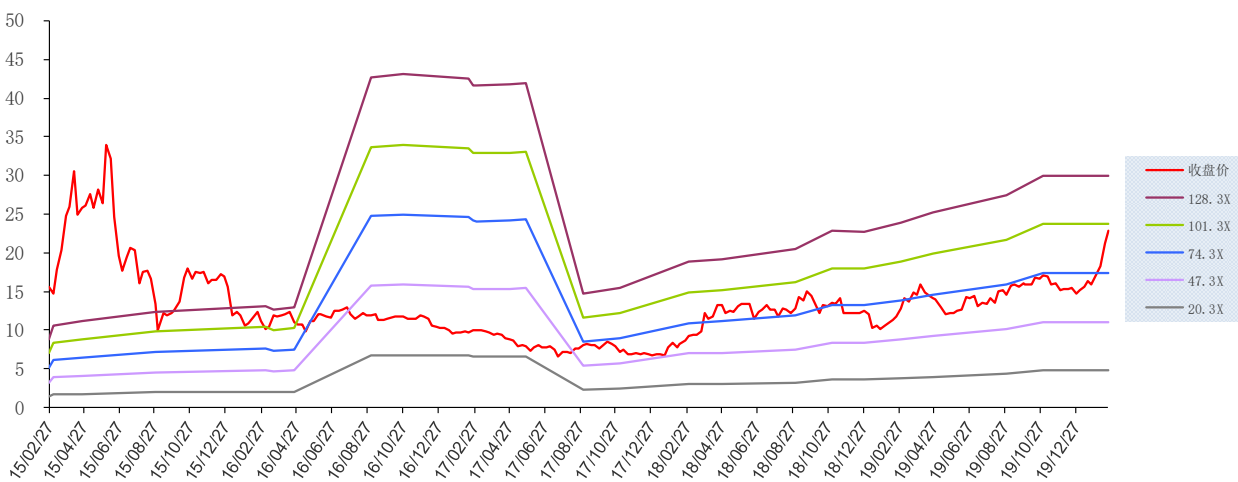
Figure 4 公司毛利率与三项费用率



数据来源: Wind, 世纪证券研究所

Figure 5 P/E (TTM) Band

卫宁健康 300253.SZ



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	0.18	0.24	0.32	0.43

财务分析和估值指标汇总

	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
应收账款周转率	1.25	1.21	1.29	1.22	1.27
存货周转率	5.72	4.37	6.45	4.62	5.86

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。