

## 业绩符合预期，创新业务持续拓展

——卫宁健康2019年年报及2020年一季报预告点评

公司点评

- 归母净利润增速 31.36%，疫情虽影响一季度业绩但催生互联网医疗需求增加，看好公司 2020 年业绩增长

公司发布公告：(1) **2019 年年报**：实现营收 19.08 亿元，同比增长 32.61%；归母净利润 3.98 亿元，同比增长 31.36%；扣非后归母净利润 3.42 亿元，同比增长 22.59%，业绩符合预期。(2) **2020 年一季报预告**：归母净利润约 500-1500 万元，同比下降 91.30%-73.90%，主要是疫情影响，使医疗卫生信息化行业上下游复工及项目招投标、项目实施等均有所延后，2 月份基本未能正常开工，导致一季度业绩受到阶段性影响；但疫情推动了云医业务加速发展，一季度在线诊疗类服务超过 36 万单，与上年同比增长超 10 倍。还原一季度股权激励费用(2601.13 万元)和因抗击疫情对外捐赠金额(1212.10 万元)后，净利润增速-25.11%至-7.71%。随着复工复产有序进行，互联网医疗需求旺盛增长，我们看好公司 2020 年业绩增长。

- 电子病历、互联互通评级等政策驱动，医疗 IT 订单快速增长

受益于电子病历、互联互通评级、医保信息化等政策推动，传统医疗卫生信息化下游建设需求保持旺盛增长，公司相关业务订单保持快速增长，其中，新增中标 1000 万元以上项目 41 个，较 2018 年同期增长 70.83%。

- **2019 年销售毛利率 51.42%，经营性现金流量净额同比改善 88.31%**

2019 年销售毛利率 51.42%。销售和管理费用分别同比增加 20.36% 和 18.69%；研发费用同比增长 39.69%。经营性现金流量净额同比改善 88.31%。

### ● 创新业务持续拓展

2019 年公司创新业务持续拓展：(1) “云医”纳里健康新签约医疗合作项目 227 个，营收同比增长 17.31%；(2) “云险”业务新增覆盖医疗机构数百家，新增交易金额 210 多亿元，新增交易笔数 9,700 多万笔(3) “云药”合作保险公司达 60 余家，管理保费金额超 40 亿元，依托“药联体”等平台，整体交易额累计超过 7 亿元；钥匙圈营收同比增长 105.07%；(4) “云康”公司参股的上海好医通布局“互联网+体检”保持既定的战略持续推进中。

- **投资建议：**业绩符合预期，创新业务持续拓展。考虑公司 2019 年年报及 2020 年一季报预告情况，我们调整盈利预测，预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.34、0.45 (-0.01)、0.60 元，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**创新业务不达预期，行业竞争加剧

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,439	1,908	2,568	3,408	4,495
增长率(%)	19.5	32.6	34.6	32.7	31.9
净利润(百万元)	303	398	553	741	978
增长率(%)	32.4	31.4	38.7	34.1	31.9
毛利率(%)	52.0	51.4	52.0	51.4	51.3
净利率(%)	21.1	20.9	21.5	21.7	21.8
ROE(%)	9.4	10.1	12.6	14.5	16.2
EPS(摊薄/元)	0.18	0.24	0.34	0.45	0.60
P/E(倍)	122.8	93.5	67.4	50.2	38.1
P/B(倍)	11.9	10.0	8.8	7.5	6.3

**推荐（维持评级）**

**田杰华（分析师）**

tianjiehua@xsdzq.cn

证书编号：S0280517050001

**李汉卿（联系人）**

lihanqing@xsdzq.cn

证书编号：S0280119060012

**市场数据 时间 2020.04.03**

收盘价(元): 22.69

一年最低/最高(元): 11.89/30.78

总股本(亿股): 16.41

总市值(亿元): 372.42

流通股本(亿股): 13.22

流通市值(亿元): 299.97

近 3 月换手率: 246.02%

### 股价一年走势



### 相关报告

《拟发行可转债，发展智慧医疗及云服务和互联网医疗》2020-02-19

《业绩符合预期，创新业务持续推进》2020-01-23

《前三季度归母净利润增速 41.83%，创新业务发展提速》2019-10-29

《传统业务持续快速增长，看好创新业务成长》2019-08-30

《半年报预告利润高增长，传统业务持续高景气》2019-07-12

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>2067</b>	<b>2606</b>	<b>2972</b>	<b>3730</b>	<b>4874</b>	<b>营业收入</b>	<b>1439</b>	<b>1908</b>	<b>2568</b>	<b>3408</b>	<b>4495</b>
现金	515	715	821	963	1634	营业成本	691	927	1233	1656	2189
应收票据及应收账款合计	1189	1488	1534	2054	2228	营业税金及附加	16	22	30	40	52
其他应收款	142	153	244	283	412	营业费用	201	242	357	440	580
预付账款	36	28	58	56	94	管理费用	118	140	213	259	315
存货	158	175	268	327	459	研发费用	147	206	282	375	494
其他流动资产	28	47	47	47	47	财务费用	8	3	-9	-13	-25
<b>非流动资产</b>	<b>2170</b>	<b>2513</b>	<b>2578</b>	<b>2650</b>	<b>2731</b>	<b>资产减值损失</b>	<b>60</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
长期投资	541	589	612	635	657	公允价值变动收益	0	13	6	8	8
固定资产	435	430	407	385	362	其他收益	120	143	140	141	142
无形资产	365	511	576	650	731	投资净收益	-8	-20	-15	-14	-16
其他非流动资产	829	984	982	980	980	<b>营业利润</b>	<b>310</b>	<b>413</b>	<b>593</b>	<b>786</b>	<b>1024</b>
<b>资产总计</b>	<b>4237</b>	<b>5119</b>	<b>5550</b>	<b>6380</b>	<b>7605</b>	<b>营业外收入</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>流动负债</b>	<b>882</b>	<b>1106</b>	<b>1022</b>	<b>1155</b>	<b>1447</b>	<b>营业外支出</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
短期借款	151	224	224	224	224	<b>利润总额</b>	<b>310</b>	<b>413</b>	<b>593</b>	<b>786</b>	<b>1024</b>
应付票据及应付账款合计	197	288	0	0	0	<b>所得税</b>	<b>3</b>	<b>17</b>	<b>37</b>	<b>43</b>	<b>43</b>
其他流动负债	534	594	798	931	1223	<b>净利润</b>	<b>307</b>	<b>396</b>	<b>556</b>	<b>744</b>	<b>981</b>
<b>非流动负债</b>	<b>81</b>	<b>105</b>	<b>105</b>	<b>105</b>	<b>105</b>	<b>少数股东损益</b>	<b>4</b>	<b>-3</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>303</b>	<b>398</b>	<b>553</b>	<b>741</b>	<b>978</b>
其他非流动负债	81	105	105	105	105	<b>EBITDA</b>	<b>333</b>	<b>458</b>	<b>637</b>	<b>832</b>	<b>1062</b>
<b>负债合计</b>	<b>963</b>	<b>1211</b>	<b>1127</b>	<b>1260</b>	<b>1552</b>	<b>EPS (元)</b>	<b>0.18</b>	<b>0.24</b>	<b>0.34</b>	<b>0.45</b>	<b>0.60</b>
少数股东权益	140	175	178	180	183	<b>主要财务比率</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
股本	1622	1641	2133	2133	2133	<b>成长能力</b>					
资本公积	535	752	259	259	259	<b>营业收入(%)</b>	<b>19.5</b>	<b>32.6</b>	<b>34.6</b>	<b>32.7</b>	<b>31.9</b>
留存收益	1073	1496	1993	2659	3538	<b>营业利润(%)</b>	<b>20.5</b>	<b>32.9</b>	<b>43.9</b>	<b>32.5</b>	<b>30.2</b>
归属母公司股东权益	3134	3733	4245	4940	5870	<b>归属于母公司净利润(%)</b>	<b>32.4</b>	<b>31.4</b>	<b>38.7</b>	<b>34.1</b>	<b>31.9</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>4237</b>	<b>5119</b>	<b>5550</b>	<b>6380</b>	<b>7605</b>	<b>获利能力</b>					
						<b>毛利率(%)</b>	<b>52.0</b>	<b>51.4</b>	<b>52.0</b>	<b>51.4</b>	<b>51.3</b>
						<b>净利率(%)</b>	<b>21.1</b>	<b>20.9</b>	<b>21.5</b>	<b>21.7</b>	<b>21.8</b>
						<b>ROE(%)</b>	<b>9.4</b>	<b>10.1</b>	<b>12.6</b>	<b>14.5</b>	<b>16.2</b>
						<b>偿债能力</b>	<b>15.2</b>	<b>17.2</b>	<b>20.7</b>	<b>23.1</b>	<b>28.1</b>
<b>经营活动现金流</b>	<b>124</b>	<b>233</b>	<b>266</b>	<b>312</b>	<b>846</b>	<b>资产负债率(%)</b>	<b>22.7</b>	<b>23.7</b>	<b>20.3</b>	<b>19.7</b>	<b>20.4</b>
净利润	307	396	556	744	981	<b>净负债比率(%)</b>	<b>-10.4</b>	<b>-12.3</b>	<b>-13.3</b>	<b>-14.3</b>	<b>-23.2</b>
折旧摊销	30	53	54	59	63	<b>流动比率</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.9</b>	<b>3.2</b>	<b>3.4</b>
财务费用	8	3	-9	-13	-25	<b>速动比率</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>	<b>2.5</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>
投资损失	8	20	15	14	16	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	-279	-319	-342	-484	-181	<b>总资产周转率</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>
其他经营现金流	51	80	-7	-8	-8	<b>应收账款周转率</b>	<b>1.3</b>	<b>1.4</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>	<b>2.1</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-250</b>	<b>-262</b>	<b>-127</b>	<b>-137</b>	<b>-152</b>	<b>应付账款周转率</b>	<b>3.4</b>	<b>3.8</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
资本支出	167	192	41	49	59	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	-21	-49	-24	-22	-22	<b>每股收益(最新摊薄)</b>	<b>0.18</b>	<b>0.24</b>	<b>0.34</b>	<b>0.45</b>	<b>0.60</b>
其他投资现金流	-104	-119	-110	-110	-115	<b>每股经营现金流(最新摊薄)</b>	<b>0.01</b>	<b>0.17</b>	<b>0.16</b>	<b>0.19</b>	<b>0.52</b>
<b>筹资活动现金流</b>	<b>157</b>	<b>226</b>	<b>-33</b>	<b>-33</b>	<b>-23</b>	<b>每股净资产(最新摊薄)</b>	<b>1.91</b>	<b>2.27</b>	<b>2.59</b>	<b>3.01</b>	<b>3.58</b>
短期借款	-39	73	0	0	0	<b>估值比率</b>					
长期借款	0	0	0	0	0	<b>P/E</b>	<b>122.8</b>	<b>93.5</b>	<b>67.4</b>	<b>50.2</b>	<b>38.1</b>
普通股增加	14	19	492	0	0	<b>P/B</b>	<b>11.9</b>	<b>10.0</b>	<b>8.8</b>	<b>7.5</b>	<b>6.3</b>
资本公积增加	155	216	-492	0	0	<b>EV/EBITDA</b>	<b>144.8</b>	<b>105.0</b>	<b>75.3</b>	<b>57.5</b>	<b>44.5</b>
其他筹资现金流	26	-83	-33	-33	-23						
<b>现金净增加额</b>	<b>30</b>	<b>198</b>	<b>106</b>	<b>142</b>	<b>671</b>						

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**田杰华**，复旦大学电子工程系本科、硕士。曾先后任职于交通银行总行、中国银河证券投资研究总部。2017年加入新时代证券研究所。2016年新财富最佳分析师计算机第7名团队核心成员。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5% - 5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莜琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼	邮编：100086
上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>