

2020 年 4 月 7 日

卫宁健康 (300253): 业绩符合预期, 创新业务进展迅速

计算机

当前股价: 22.69 元

推荐(维持)

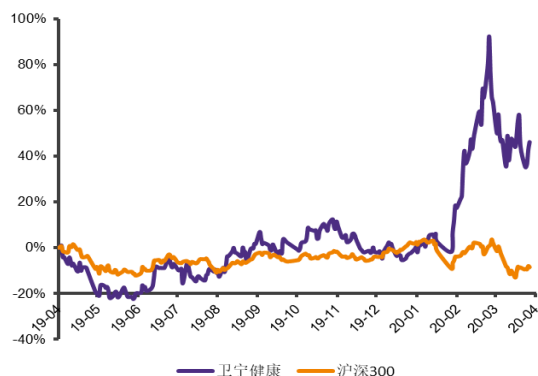
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,908	2,535	3,275	4,179
(+/-)	32.6%	32.8%	29.2%	27.6%
营业利润	413	565	729	927
(+/-)	32.9%	37.0%	28.9%	27.2%
归属母公	398	545	701	892
司净利润				
(+/-)	31.4%	36.7%	28.8%	27.1%
EPS (元)	0.24	0.33	0.43	0.54
市盈率	93.5	68.4	53.1	41.8

公司基本情况 (最新)

总股本/流通股 (万股)	164132 / 131986
流通市值 (亿元)	299.5
每股净资产 (元)	2.27
资产负债率 (%)	23.7

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 魏旭锟
执业证书编号: S1050518050001
联系人: 杨刚
电话: 021-54967705
邮箱: yanggang@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编: 200030
电话: (86 21) 64339000
网址: http://www.cfsc.com.cn

事件: 卫宁健康公布 2019 年年报及 2020 年 Q1 业绩预告: 2019 年, 公司实现营收 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%, 扣非净利润 3.42 亿元, 同比增长 22.59%。2020 年 Q1, 公司预计实现归母净利润 500-1500 万元, 同比下降 91.30%-73.90%。

● **业绩符合预期, 公司实力突出。**2019 年, 公司营收达到 19.09 亿元, 同比增长 32.61%, 归母净利润达到 3.98 亿元, 同比增长 31.36%。其中, 核心产品软件销售及技术服务业务收入同比增长 28.57%; 硬件销售业务收入同比增长 48.18%, 公司业绩符合我们预期。截至 2019 年底, 公司拥有遍布全国的 20 余家分支机构, 服务的各类医疗卫生机构用户达 6,000 余家, 其中包括 400 余家三级医院。公司以做大做强 HIT 为基础, 并积极布局医疗健康服务业。

● **各项费用率不断改善, 研发资本化率持续下降。**2019 年, 公司销售费用率为 12.67%, 较去年同期降低 1.29pct; 管理费用率为 7.35%, 较去年同期降低 0.86pct, 研发费用率为 10.78%, 较去年同期上升 0.55pct, 资本化研发支出占研发投入比重为 46.72%, 较去年同期下降 2.68pct; 经营活动现金流量净额为 2.33 亿元, 同比增长 88.31%。公司管理成绩显著, 各项财务数据改善明显。

● **受疫情等因素影响, 公司 2020 年 Q1 业绩有所下降。**公司 2020 年 Q1 业绩下降主要系: 1) 受新冠疫情影响, 公司实际工作日为去年同期的 2/3; 2) 一季度股权激励费用增加至 2601.13 万元 (上年同期为 9.88 万元); 3) 因抗击疫情对外捐赠金额 1212.10 万元 (去年同期为 0 元); 4) 卫宁互联网及纳里健康因第三方支付公司综合返点费率政策调整, 导致收入下降等因素影响。短期内疫情问题对公司业绩造成一定影响, 不过随着疫情逐渐平息, 各地公司全面复工, 中央各项政策的出台, 后续医疗信息化行业受疫情刺激有望持续高增长, 带动卫宁业绩快速增长。

● **传统业务稳步发展, 公司竞争力持续提升。**2019 年, 公司继续扩大综合优势, 提高市场占有率, 加快推进各省域内服务网络布局, 订单总金额及平均金额均有较为明显的提升, 其中

新增中标 1000 万元以上项目 41 个（去年同期为 24 个）。2019 年，公司通过树立一批有特色的智慧医院、高等级电子病历以及互联互通项目，起到了良好得行业示范效应：新增五级电子病历建设医院 4 家；新增信息互联互通标准化成熟度测评五级乙等医院 2 家，四级甲等机构 4 家；公司成功试点“敏捷交付”项目，仅用 18 天，便完成了项目得顺利上线，进一步增强了公司的市场竞争力。

● **贯彻“4+1”发展战略，创新业务进展迅速。**公司持续布局“互联网+医疗健康”领域，并取得了快速的发展。1) 在“云医”方面：纳里健康承建 6 个省级互联网医院监管平台，新签约医疗合作项目 227 个，累计签约医疗合作项目 462 个，累计接入国内医疗机构 4000 余家。2) 在“云险”方面：新增覆盖医疗机构数百家，新增交易金额 210 多亿元（累计交易金额已超过 300 亿元），新增交易笔数 9700 多万笔。3) 在“云药”方面：“药联体”合作成员近 8 万家，用户分布于全国 30 个省市自治区；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。4) 在“云康”方面：公司参股的上海好医通健康信息咨询有限公司布局“互联网+体检”保持既定的战略持续推进中。5) “创新服务平台”主要通过卫宁互联网，推动公司互联网+模式下的医疗健康云服务等创新业务的发展。

● **盈利预测：**我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 5.45、7.01 和 8.92 亿元，对应 EPS 分别为 0.33、0.43 和 0.54 元，现价对应 2020-2022 年 PE 分别为 68.4、53.1 和 41.8 倍。考虑到公司是国内医疗信息化龙头企业，积极布局医疗健康服务领域，深度贯彻“4+1”发展战略，不断推进云医、云药、云险、云康和创新服务平台协同发展；在国家政策利好下，医疗信息化市场空间不断扩大，我们看好公司的发展前景，维持公司“推荐”评级。

● **风险提示：**医疗信息化政策不及预期的风险；医疗信息化市场竞争加剧的风险；创新业务拓展不及预期的风险；传统业务行业竞争加剧的风险。



图表 1：公司盈利预测（百万元）

资产负债表					利润表				
(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产：					营业收入	1,908	2,535	3,275	4,179
货币资金	715	849	984	1,229	营业成本	927	1,231	1,609	2,071
应收款	1,640	2,077	2,638	3,250	营业税金及附加	22	22	22	22
存货	175	222	268	316	销售费用	242	312	386	481
其他流动资产	82	82	82	82	管理费用	140	183	223	280
流动资产合计	2,606	3,230	3,973	4,878	财务费用	3	7	16	23
非流动资产：					费用合计	385	501	625	784
固定资产+在建工程	430	615	813	1,026	资产减值损失	-92	60	60	60
无形资产+商誉	857	857	857	857	公允价值变动	13	0	0	0
其他非流动资产	1,226	1,226	1,226	1,226	投资收益	-20	-20	-20	-20
非流动资产合计	2,513	2,698	2,897	3,109	营业利润	413	565	729	927
资产总计	5,119	5,929	6,870	7,987	加：营业外收入	0	0	0	0
流动负债：					减：营业外支出	0	0	0	0
短期借款	224	449	673	875	利润总额	413	565	729	927
应付账款、票据	288	445	626	863	所得税费用	17	23	30	38
其他流动负债	594	594	594	594	净利润	396	542	699	889
流动负债合计	1,106	1,487	1,893	2,332	少数股东损益	-3	-3	-3	-3
非流动负债：					归母净利润	398	545	701	892
长期借款	0	0	0	0	主要财务指标				
其他非流动负债	105	105	105	105		2019A	2020E	2021E	2022E
非流动负债合计	105	105	105	105	成长性				
负债合计	1,211	1,592	1,998	2,436	营业收入增长率	32.6%	32.8%	29.2%	27.6%
所有者权益					营业利润增长率	32.9%	37.0%	28.9%	27.2%
股本	1,641	1,641	1,641	1,641	归母净利润增长率	31.4%	36.7%	28.8%	27.1%
资本公积金	752	751	751	751	总资产增长率	20.8%	15.8%	15.9%	16.3%
未分配利润	1,338	1,706	2,172	2,761	盈利能力				
少数股东权益	175	175	175	175	毛利率	51.4%	51.4%	50.9%	50.4%
所有者权益合计	3,908	4,330	4,866	5,544	营业利润率	21.6%	22.3%	22.2%	22.2%
负债和所有者权益	5,119	5,922	6,863	7,980	三项费用/营收	20.2%	19.8%	19.1%	18.8%
现金流量表					EBIT/销售收入	0.0%	22.9%	23.0%	23.0%
(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利润率	20.7%	21.4%	21.3%	21.3%
净利润	396	542	699	889	ROE	10.1%	12.5%	14.4%	16.0%
折旧与摊销	53	25	34	43	营运能力				
财务费用	8	7	16	23	总资产周转率	37.3%	42.8%	47.7%	52.3%
存货的减少	-18	-47	-46	-48	资产结构				
营运资本变化	-301	-280	-380	-375	资产负债率	23.7%	26.9%	29.1%	30.5%
其他非现金部分	3	0	0	0	现金流质量				
经营活动现金净流量	233	247	322	532	经营净现金流/净利润	0.59	0.46	0.46	0.60
投资活动现金净流量	-262	-211	-232	-255	每股数据（元/股）				
筹资活动现金净流量	226	98	45	-32	每股收益	0.24	0.33	0.43	0.54
现金流量净额	198	134	135	245	每股净资产	2.38	2.64	2.96	3.38

资料来源：Wind，华鑫证券研发部



分析师简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>