

行业持续景气，创新业务正当乘风破浪 买入（维持）

2020 年 04 月 08 日

证券分析师 郝彪

执业证号：S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

研究助理 王紫敬

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,908	2,486	3,207	4,075
同比（%）	32.6%	30.3%	29.0%	27.1%
归母净利润（百万元）	398	530	709	963
同比（%）	31.4%	33.1%	33.7%	35.8%
每股收益（元/股）	0.24	0.32	0.43	0.59
P/E（倍）	95.86	72.04	53.88	39.67

事件：公司发布 2019 年报和 2020Q1 业绩预告：2019 年公司实现收入 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%。预计 2020Q1 收入同比增长约 10%-15%，归母净利润约 500-1500 万元，同比下降 91.3%-73.9%。

投资要点

■ **行业持续景气，一季度波动不影响全年增长：**随着电子病历评级、医保支付等政策的推动，医疗信息化行业处于高景气度中。公司 2019 年营收、净利润增速超过 30%，经营活动净现金流为 2.33 亿元，同比增长 88.31%。订单保持快速增长趋势，其中新增中标 1,000 万元以上项目 41 个（上年同期为 24 个），体现了公司较强的综合竞争力。公司成功试点的“敏捷交付”项目有望加速业绩释放。2020Q1 业绩大幅下滑，除受到疫情影响外，主要是因为一季度股权激励费用为 2,601.13 万元、对外捐赠金额为 1,212.10 万元，若简单加回计算则净利润同比下降幅度为 25.11%-7.71%。传统医疗信息化业务订单 3 月份已快速恢复，3 月份单月中标金额同比增长超过 1 倍。

■ **疫情催化互联网医疗发展，公司综合优势明显：**疫情推动了创新的互联网+医疗健康业务尤其是云医业务的加速发展，公司现已形成“4+1”互联网+医疗健康生态格局，有望受益。“云医”方面，纳里健康平台已累计接入国内医疗机构 5,000 余家，开通互联网问诊功能的医疗机构 1,300 余家，与实体医疗机构合作共建已取得医疗机构执业许可证的互联网医院共约 100 家。树立了全国互联网医院标杆——邵逸夫互联网医院，并在浙江省打造了全国首个“服务+监管”一体化互联网医院平台；“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；“云药”方面，“药联体”合作成员近 8 万家，合作保险公司达 60 余家，依托“药联体”等平台，整体交易额累计超过 7 亿元。

■ **研发投入占比维持高位，助力公司保持行业领先：**2019 年公司研发投入 3.86 亿元，同比增长 32.69%，主要是业务增长带来人工成本增加、创新型业务研发投入增加所致。研发投入占营业收入比例为 20.23%，连续三年超过 20%，资本化率下降为 46.72%，同比降低 2.68pct。公司重视研发投入，在全国拥有多个研发基地，产品不断推陈出新，有助于公司长期保持较高的行业地位。

■ **盈利预测与投资评级：**预计公司 2020-2022 年净利润分别为 5.30 亿、7.09 亿和 9.63 亿，EPS 分别为 0.32/0.43/0.59 元，现价对应 72/54/40 倍 PE。考虑到医疗卫生信息化利好政策不断推动行业景气度提升，公司订单持续增长，创新业务加速落地，作为行业中的头部公司有望进入双轮驱动的新发展阶段，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**医疗信息化投入不及预期，创新业务进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.27
一年最低/最高价	11.87/30.78
市净率(倍)	10.23
流通 A 股市值(百万元)	30763.75

基础数据

每股净资产(元)	2.27
资产负债率(%)	23.65
总股本(百万股)	1641.32
流通 A 股(百万股)	1322.03

相关研究

- 1、《卫宁健康 (300253)：传统医疗信息化快速增长，铜世圈开始放量》2019-10-29
- 2、《卫宁健康 (300253)：传统医疗信息化快速增长，云药突飞猛进》2019-08-30
- 3、《卫宁健康 (300253)：传统业务订单高增长，创新业务亏损进一步缩窄》2019-04-28

卫宁健康三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,606	2,967	3,459	4,238	营业收入	1,908	2,486	3,207	4,075
现金	715	478	418	367	减:营业成本	927	1,142	1,459	1,836
应收账款	1,483	1,991	2,492	3,205	营业税金及附加	22	31	39	48
存货	175	235	289	371	营业费用	242	311	385	469
其他流动资产	233	262	260	296	管理费用	140	435	545	672
非流动资产	2,513	2,781	3,106	3,451	财务费用	3	10	24	30
长期股权投资	589	616	642	668	资产减值损失	0	0	0	0
固定资产	430	531	690	902	加:投资净收益	-20	-20	-21	-22
在建工程	0	76	144	169	其他收益	13	3	4	5
无形资产	511	576	650	731	营业利润	413	540	738	1,003
其他非流动资产	984	982	980	980	加:营业外净收支	0	16	4	5
资产总计	5,119	5,748	6,565	7,689	利润总额	413	556	742	1,007
流动负债	1,106	1,244	1,400	1,597	减:所得税费用	17	23	31	42
短期借款	224	224	224	224	少数股东损益	-3	3	2	3
应付账款	287	307	451	503	归属母公司净利润	398	530	709	963
其他流动负债	595	713	725	870	EBIT	405	552	742	1,009
非流动负债	105	105	105	105	EBITDA	458	609	813	1,096
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	105	105	105	105	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1,211	1,348	1,505	1,701	每股收益(元)	0.24	0.32	0.43	0.59
少数股东权益	175	177	180	183	每股净资产(元)	2.27	2.57	2.97	3.54
					发行在外股份(百万股)	1641	1641	1641	1641
归属母公司股东权益	3,733	4,222	4,880	5,805	ROIC(%)	9.8%	11.9%	13.9%	16.0%
负债和股东权益	5,119	5,748	6,565	7,689	ROE(%)	10.1%	12.1%	14.1%	16.1%
					毛利率(%)	51.4%	54.0%	54.5%	54.9%
现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	20.9%	21.3%	22.1%	23.6%
经营活动现金流	233	158	428	465	资产负债率(%)	23.7%	23.5%	22.9%	22.1%
投资活动现金流	-262	-342	-413	-448	收入增长率(%)	32.6%	30.3%	29.0%	27.1%
筹资活动现金流	226	-52	-75	-67	净利润增长率(%)	31.4%	33.1%	33.7%	35.8%
现金净增加额	198	-237	-60	-51	P/E	95.86	72.04	53.88	39.67
折旧和摊销	53	57	71	87	P/B	10.23	9.05	7.83	6.58
资本开支	192	241	299	319	EV/EBITDA	82.73	62.62	46.97	34.88
营运资本变动	-319	-459	-395	-635					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>