

卫宁健康 (300253.SZ) Q4 业绩大幅增长, 纳里健康同比大幅减亏

2021年01月29日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈宝健 (分析师)

应璘 (联系人)

chenbaojian@kysec.cn

yingying@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790120100007

日期	2021/1/28
当前股价(元)	14.00
一年最高最低(元)	30.78/13.61
总市值(亿元)	299.04
流通市值(亿元)	243.36
总股本(亿股)	21.36
流通股本(亿股)	17.38
近3个月换手率(%)	124.81

股价走势图



数据来源: 贝格数据

● 医疗 IT 行业龙头, 传统+创新业务“双轮驱动”业绩持续增长

公司作为国内医疗 IT 行业龙头, 面对国家医疗 IT 升级的市场机遇和线上医疗服务运营需求释放的行业变化, 公司业务有望快速增长。因此, 维持业绩预测不变, 我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 5.10、6.84、9.41 亿元, EPS 为 0.24、0.32、0.44 元/股, 当前股价对应的 2020-2022 年 PE 为 58.6、43.7、31.8 倍, 低于其他涉云业务的可比公司 PE 均值, 维持“买入”评级。

● 事件: 全年营收业绩持续增长, Q4 业绩大幅增长

公司 2021 年 1 月 28 日公布 2020 年度业绩预告点评, 实现归母净利润 4.86-5.21 亿元, 同比增长 22.06%-30.64%; 实现扣非后净利润 3.59-3.93 亿元, 同比增长 5.00-15.00%; Q4 实现归母利润 2.83-3.18 亿元, 同比 126%-154%。

● 全年业绩增速符合预期, 纳里健康同比大幅减亏

(1) 传统业务: 软件业务增速持续, 订单总额同比略有下滑。根据预告显示, 公司 2020 年全年总营收同比增长约 15-30%, 其中软件销售和技术服务每季度同比均在 20% 以上。受上半年疫情, 公司传统业务订单延迟签署, 导致总额同比略有下降。但根据采招网公开数据, 公司 2020 年 11-12 月的公开中标订单总额已有明显超 20% 的同比增长, 友商订单增速也相对乐观, 预计 2021 年公司订单总额同比有望增长; (2) 创新业务: 整体业务加速发展。疫情推动互联网医疗业务快速发展, 纳里健康平台已累计接入国内医疗机构 6,000 余家, 签约共建与互联网医院共 280 余家 (约占行业 50%), 实现业绩同比大幅减亏; 其余子公司因业务投入加大影响, 亏损额同比均有所增加。

● 现金流持续转好, 非经影响较 2020 年有所增加

公司继续加强收款管理, 实现经营性现金流量净额约 4.2 亿元, 在上年度同比大幅增长 88% 的基础上继续同比大幅增长约 81%。2020 年预计非经收益约 1.27 亿元, 主要受钥匙圈并表带来投资收益 1.26 亿元。

● 风险提示: 新签订单增速不及预期、疫情反复导致业务开展延迟

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	2,481	3,222	4,133
YOY(%)	19.5	32.6	30.1	29.8	28.3
归母净利润(百万元)	303	398	510	684	941
YOY(%)	32.4	31.4	28.1	34.0	37.6
毛利率(%)	52.0	51.4	50.9	51.2	51.4
净利率(%)	21.1	20.9	20.6	21.2	22.8
ROE(%)	9.4	10.1	11.7	13.7	16.0
EPS(摊薄/元)	0.14	0.19	0.24	0.32	0.44
P/E(倍)	98.6	75.1	58.6	43.7	31.8
P/B(倍)	9.5	8.0	7.1	6.2	5.2

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2067	2606	4532	5451	7428
现金	515	715	1788	2322	2978
应收票据及应收账款	1189	1488	2106	2485	3452
其他应收款	142	153	265	254	427
预付账款	36	28	63	50	98
存货	158	175	272	298	433
其他流动资产	28	47	38	42	40
非流动资产	2170	2513	2600	2869	3138
长期投资	541	589	571	586	614
固定资产	435	430	547	692	870
无形资产	365	511	576	650	731
其他非流动资产	829	984	905	942	923
资产总计	4237	5119	7132	8320	10567
流动负债	882	1106	2656	3220	4574
短期借款	151	224	1403	1938	2662
应付票据及应付账款	197	288	386	458	634
其他流动负债	534	594	868	824	1278
非流动负债	81	105	93	99	96
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	81	105	93	99	96
负债合计	963	1211	2749	3319	4670
少数股东权益	140	175	177	180	182
股本	1622	1641	2136	2136	2136
资本公积	535	752	259	259	259
留存收益	1073	1496	1955	2569	3414
归属母公司股东权益	3134	3733	4205	4822	5714
负债和股东权益	4237	5119	7132	8320	10567

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	124	233	143	465	414
净利润	307	396	513	686	944
折旧摊销	30	53	58	71	86
财务费用	8	3	26	64	88
投资损失	8	20	25	7	-10
营运资金变动	-279	-319	-480	-357	-690
其他经营现金流	51	80	2	-6	-4
投资活动现金流	-250	-262	-179	-337	-344
资本支出	167	192	191	211	262
长期投资	-21	-49	18	-32	-29
其他投资现金流	-104	-119	30	-158	-110
筹资活动现金流	157	226	-106	-110	-147
短期借款	-39	73	-37	18	-9
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	14	19	495	0	0
资本公积增加	155	216	-492	0	0
其他筹资现金流	26	-83	-72	-128	-138
现金净增加额	30	198	-142	17	-77

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1439	1908	2481	3222	4133
营业成本	691	927	1219	1571	2007
营业税金及附加	16	22	31	39	49
营业费用	201	242	315	403	508
管理费用	118	140	186	238	302
研发费用	147	206	261	332	413
财务费用	8	3	26	64	88
资产减值损失	60	0	0	0	0
其他收益	120	143	110	150	200
公允价值变动收益	0	13	3	4	5
投资净收益	-8	-20	-25	-7	10
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	310	413	532	722	980
营业外收入	0	0	17	5	6
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	310	413	548	725	985
所得税	3	17	35	39	41
净利润	307	396	513	686	944
少数股东损益	4	-3	3	2	3
归母净利润	303	398	510	684	941
EBITDA	333	458	617	836	1131
EPS(元)	0.14	0.19	0.24	0.32	0.44

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	19.5	32.6	30.1	29.8	28.3
营业利润(%)	20.5	32.9	28.9	35.7	35.8
归属于母公司净利润(%)	32.4	31.4	28.1	34.0	37.6
获利能力					
毛利率(%)	52.0	51.4	50.9	51.2	51.4
净利率(%)	21.1	20.9	20.6	21.2	22.8
ROE(%)	9.4	10.1	11.7	13.7	16.0
ROIC(%)	9.1	9.8	9.3	10.7	11.9
偿债能力					
资产负债率(%)	22.7	23.7	38.5	39.9	44.2
净负债比率(%)	-10.4	-12.3	-8.7	-7.5	-5.3
流动比率	2.3	2.4	1.7	1.7	1.6
速动比率	2.1	2.1	1.6	1.6	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
应付账款周转率	3.4	3.8	3.6	3.7	3.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.19	0.24	0.32	0.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	0.11	0.07	0.22	0.19
每股净资产(最新摊薄)	1.47	1.75	1.97	2.26	2.67
估值比率					
P/E	98.6	75.1	58.6	43.7	31.8
P/B	9.5	8.0	7.1	6.2	5.2
EV/EBITDA	89.2	64.6	48.1	35.5	26.3

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。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，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn