

## Q4 业绩加速增长，持续深化“双轮驱动”发展战略

——卫宁健康公司点评

公司点评

● **事件：**公司 2021 年 1 月 28 日公布 2020 年度业绩预告，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%。

### ● 营业收入和净利润同比增长，经营性净现金流持续改善

第四季度实现归母净利润 2.83-3.18 亿元，同比 126%-154%，预计全年公司总的营业收入同比增长约 15%-30%，本年度公司继续加强收款管理，实现经营性现金流量净额约 42,187.49 万元（上年同期约为 23,330.09 万元），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%，各种财务指标持续提升。

### ● 核心业务增长稳健，创新业务加速发展

由于受新冠肺炎疫情的影响，致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，导致全年业务开展受到一定阶段性影响，但核心产品软件销售及技术服务收入每季度同比增长始终保持在 20% 以上，核心业务增长非常稳健。疫情推动了公司互联网+医疗健康业务尤其是云医、云药等创新业务的加速发展，其中纳里健康平台已累计接入国内医疗机构 6,000 余家，在线诊疗类服务量同比高速增长，导致纳里健康收入同比大幅增长，此外，上海金仕达卫宁软件科技有限公司（卫宁科技）陆续中标多个省份医保局项目，收入同比快速增长。

### ● 新产品 WiNEX 加速落地，持续深化“双轮驱动”发展战略

公司去年推出基于云原生架构的全新一代医院信息化产品 WiNEX，目前已在部分医院顺利上线，新一代产品的持续推广有望进一步增强公司的竞争力，扩大市场份额。同时公司持续深化“双轮驱动”发展战略，继续坚持以市场为导向，凭借专业、成熟、全面的产品和服务持续开展主营业务，继续加强在国内同行业中的领先地位。

● **投资建议：**公司 2020 年业绩预告符合预期，现金流持续改善，未来公司新一代产品加速推广，业绩有望持续向好。我们预计公司 2020/2021/2022 年净利润分别为 5.06/6.16/7.51 亿元，对应 EPS 分别为 0.24/0.29/0.35，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**传统业务增长不及预期，创新业务发展不及预期。

### 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	2,347	3,027	3,875
增长率(%)	19.5	32.6	23.0	29.0	28.0
净利润(百万元)	303	398	506	616	751
增长率(%)	32.4	31.4	26.9	21.9	21.9
毛利率(%)	52.0	51.4	51.6	51.6	51.6
净利率(%)	21.1	20.9	21.5	20.3	19.4
ROE(%)	9.4	10.1	11.6	12.5	13.3
EPS(摊薄/元)	0.14	0.19	0.24	0.29	0.35
P/E(倍)	107.3	81.6	64.3	52.8	43.3
P/B(倍)	10.4	8.7	7.7	6.9	6.0

## 推荐（维持评级）

马笑（分析师）

maxiao@xsdzq.cn

证书编号：S0280520070001

马长欣（联系人）

machangxin@xsdzq.cn

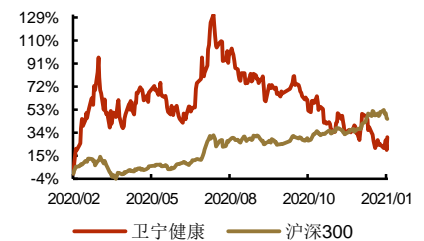
证书编号：S0280119040011

市场数据

时间 2021.01.29

收盘价(元):	15.23
一年最低/最高(元):	13.61/30.78
总股本(亿股):	21.36
总市值(亿元):	325.31
流通股本(亿股):	17.38
流通市值(亿元):	264.75
近 3 月换手率:	126.64%

### 股价一年走势



### 相关报告

《营收同增 14.49%，WiNEX 稳步上线，互联网医疗持续推进》2020-10-30

《业绩符合预期，创新业务持续拓展》2020-04-05

《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

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>2067</b>	<b>2606</b>	<b>4272</b>	<b>5272</b>	<b>6984</b>	<b>营业收入</b>	<b>1439</b>	<b>1908</b>	<b>2347</b>	<b>3027</b>	<b>3875</b>
现金	515	715	1783	2241	2906	营业成本	691	927	1136	1467	1877
应收票据及应收账款合计	1189	1488	1909	2403	3161	营业税金及附加	16	22	28	35	45
其他应收款	142	153	243	245	393	营业费用	201	242	307	392	504
预付账款	36	28	58	48	91	管理费用	118	140	190	230	283
存货	158	175	241	291	393	研发费用	147	206	258	333	431
其他流动资产	28	47	38	42	40	财务费用	8	3	22	54	84
<b>非流动资产</b>	<b>2170</b>	<b>2513</b>	<b>2629</b>	<b>2916</b>	<b>3164</b>	资产减值损失	60	0	0	0	0
长期投资	541	589	590	604	611	公允价值变动收益	0	13	3	4	5
固定资产	435	430	510	641	802	其他收益	120	143	127	132	132
无形资产	365	511	623	730	828	投资净收益	-8	-20	-15	-14	-13
其他非流动资产	829	984	905	942	923	<b>营业利润</b>	<b>310</b>	<b>413</b>	<b>522</b>	<b>638</b>	<b>776</b>
<b>资产总计</b>	<b>4237</b>	<b>5119</b>	<b>6901</b>	<b>8188</b>	<b>10148</b>	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>882</b>	<b>1106</b>	<b>2433</b>	<b>3164</b>	<b>4426</b>	营业外支出	1	0	0	0	0
短期借款	151	224	1300	1905	2673	<b>利润总额</b>	<b>310</b>	<b>413</b>	<b>522</b>	<b>638</b>	<b>776</b>
应付票据及应付账款合计	197	288	339	449	573	所得税	3	17	16	22	25
其他流动负债	534	594	794	810	1180	<b>净利润</b>	<b>307</b>	<b>396</b>	<b>506</b>	<b>616</b>	<b>750</b>
<b>非流动负债</b>	<b>81</b>	<b>105</b>	<b>93</b>	<b>99</b>	<b>96</b>	少数股东损益	4	-3	0	-0	-1
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>506</b>	<b>616</b>	<b>751</b>
其他非流动负债	81	105	93	99	96	EBITDA	333	458	582	738	913
<b>负债合计</b>	<b>963</b>	<b>1211</b>	<b>2525</b>	<b>3263</b>	<b>4522</b>	EPS(元)	0.14	0.19	0.24	0.29	0.35
少数股东权益	140	175	175	175	174						
股本	1622	1641	2136	2136	2136						
资本公积	535	752	259	259	259						
留存收益	1073	1496	1949	2500	3172						
归属母公司股东权益	3134	3733	4200	4750	5452						
<b>负债和股东权益</b>	<b>4237</b>	<b>5119</b>	<b>6901</b>	<b>8188</b>	<b>10148</b>						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>124</b>	<b>233</b>	<b>251</b>	<b>325</b>	<b>366</b>
净利润	307	396	506	616	750
折旧摊销	30	53	52	64	76
财务费用	8	3	22	54	84
投资损失	8	20	15	14	13
营运资金变动	-279	-319	-345	-416	-553
其他经营现金流	51	80	2	-6	-4
<b>投资活动现金流</b>	<b>-250</b>	<b>-262</b>	<b>-193</b>	<b>-354</b>	<b>-335</b>
资本支出	167	192	201	230	263
长期投资	-21	-49	-2	-8	-7
其他投资现金流	-104	-119	7	-132	-79
<b>筹资活动现金流</b>	<b>157</b>	<b>226</b>	<b>-103</b>	<b>-101</b>	<b>-143</b>
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	-69	-119	-134
<b>现金净增加额</b>	<b>30</b>	<b>198</b>	<b>-44</b>	<b>-130</b>	<b>-111</b>

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	19.5	32.6	23.0	29.0	28.0
营业利润(%)	20.5	32.9	26.5	22.2	21.7
归属于母公司净利润(%)	32.4	31.4	26.9	21.9	21.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	52.0	51.4	51.6	51.6	51.6
净利率(%)	21.1	20.9	21.5	20.3	19.4
ROE(%)	9.4	10.1	11.6	12.5	13.3
ROIC(%)	15.2	17.2	18.4	18.9	19.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	22.7	23.7	36.6	39.9	44.6
净负债比率(%)	-10.4	-12.3	-10.9	-6.7	-4.0
流动比率	2.3	2.4	1.8	1.7	1.6
速动比率	2.1	2.1	1.6	1.5	1.5
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.19	0.24	0.29	0.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.01	0.13	0.12	0.15	0.17
每股净资产(最新摊薄)	1.47	1.75	1.97	2.22	2.55
<b>估值比率</b>					
P/E	107.3	81.6	64.3	52.8	43.3
P/B	10.4	8.7	7.7	6.9	6.0
EV/EBITDA	97.1	70.4	55.3	43.9	35.6

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

**马笑**，华中科技大学硕士，2017年加入新时代证券，首席分析师，传媒互联网&计算机科技行业组长。5年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员/投资经理等岗位。2018年东方财富中国百佳分析师传媒行业第一名；2019年每市组合传媒行业第三名；2020年Wind金牌分析师。

## 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。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	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕筱琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	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/>