

## 持续领跑互联网+健康，创新业务稳步推进 买入（维持）

2020年10月30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

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值    | 2019A  | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）  | 1,908  | 2,303 | 2,911 | 3,690 |
| 同比（%）      | 32.6%  | 20.7% | 26.4% | 26.8% |
| 归母净利润（百万元） | 398    | 482   | 636   | 862   |
| 同比（%）      | 31.4%  | 20.9% | 31.9% | 35.6% |
| 每股收益（元/股）  | 0.19   | 0.23  | 0.30  | 0.40  |
| P/E（倍）     | 100.90 | 83.43 | 63.25 | 46.66 |

事件：公司发布三季报，2020年1-9月，公司实现营业收入137,137.27万元，同比增长14.49%；归属于上市公司股东的净利润20,336.79万元，同比下降25.49%。

### 投资要点

■ **收入增速有所放缓，下游需求有望继续稳健增长：**三季度单季实现营业收入5.78亿元，同比增长9.42%，相对Q1、Q2的12.55%、21.95%有所放缓；归母净利润1.29亿元，同比增长16.23%，占前三季度归母净利润的63.29%。前三季度公司核心产品软件销售及技术服务业务收入（合计占营业收入的比重为78.40%，上年同期为74.36%）同比增长20.71%，低毛利的硬件销售业务收入同比增长0.65%，带动综合毛利率提升2.37pct。在疫情常态化背景下医院和公共卫生IT新需求将持续不断，公司传统医疗信息化业务有望继续稳健增长。

■ **持续打造高水平智慧医院标杆，WiNEX在信创领域取得突破：**前三季度公司助力江北新区管委会卫健委等14家客户通过国家互联互通四级甲等评审，获得市场及客户认可。公司新一代医疗健康科技产品WiNEX持续推进落地，该产品已在上海市第六人民医院东院、上海市第一人民医院宝山分院等医院上线。WiNEX产品荣获2020信息技术应用创新产业发展峰会优秀解决方案奖，是医院信息化领域唯一获此殊荣的产品。同时，山西医科大学第二医院依托WiNEX产品“基于中台技术的智慧医院数字化转型项目”荣获“2020 IDC中国重点行业技术应用创新大奖”，充分体现公司新产品在医疗数字化转型领域的创新实践能力。

■ **创新业务稳健推进：**截至三季度末，“云医”业务纳里健康平台提供互联网医疗应用服务的医疗机构累计达5,600余家；医生注册量超过28万人，同比增长2.7倍；患者注册量超过1,500万人，同比增长4倍。“云险”业务新增覆盖医疗机构百余家，新增交易笔数8,500多万笔，新增交易金额230多亿元，同比增长超过60%，10月卫宁科技以股权转让及增资的方式引进了新股东京东健康和药明康德，为后续发展增强了实力。“云药”业务管理保费总金额超过44亿元，整体交易金额累计超过12亿元，累计用户200万人次，药品福利目前销售已逾百万级，实现了全网患者购药。前三季度卫宁互联网、纳里健康、钥世圈、卫宁科技营收同比增长-43%、52%、13%、58%，公司创新业务板块整体收入同比实现14%增长。

■ **盈利预测与投资评级：**预计公司2020-2022年净利润分别为4.82亿、6.36亿和8.62亿，EPS分别为0.23/0.30/0.40元，现价对应83/63/47倍PE。考虑到医疗卫生信息化利好政策不断，公司订单持续增长，创新业务稳健落地，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)      | 18.84       |
| 一年最低/最高价    | 11.03/27.44 |
| 市净率(倍)      | 9.96        |
| 流通A股市值(百万元) | 32529.14    |

### 基础数据

|           |         |
|-----------|---------|
| 每股净资产(元)  | 1.89    |
| 资产负债率(%)  | 21.85   |
| 总股本(百万股)  | 2133.82 |
| 流通A股(百万股) | 1726.60 |

### 相关研究

- 1、《卫宁健康（300253）：Q2业务恢复良好，创新业务稳步推进》2020-08-27
- 2、《卫宁健康（300253）：业务订单快速恢复，WiNEX开启数字中台》2020-04-27
- 3、《卫宁健康（300253）：行业持续景气，创新业务正当乘风破浪》2020-04-08

卫宁健康三大财务预测表

| 资产负债表(百万元)     |              |              |              |              | 利润表(百万元)         |              |              |              |              |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                | 2019A        | 2020E        | 2021E        | 2022E        |                  | 2019A        | 2020E        | 2021E        | 2022E        |
| <b>流动资产</b>    | <b>2,606</b> | <b>3,237</b> | <b>3,936</b> | <b>4,413</b> | <b>营业收入</b>      | <b>1,908</b> | <b>2,303</b> | <b>2,911</b> | <b>3,690</b> |
| 现金             | 715          | 1,150        | 1,027        | 1,024        | 减:营业成本           | 927          | 1,078        | 1,350        | 1,691        |
| 应收账款           | 1,483        | 1,736        | 2,334        | 2,825        | 营业税金及附加          | 22           | 29           | 35           | 44           |
| 存货             | 175          | 212          | 273          | 335          | 营业费用             | 242          | 288          | 349          | 424          |
| 其他流动资产         | 233          | 139          | 302          | 229          | 管理费用             | 140          | 403          | 495          | 609          |
| <b>非流动资产</b>   | <b>2,513</b> | <b>2,718</b> | <b>3,005</b> | <b>3,326</b> | 财务费用             | 3            | -1           | 3            | 8            |
| 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          | 492          | 621          | 808          | 加:投资净收益          | -20          | -20          | -21          | -22          |
| 在建工程           | 0            | 52           | 112          | 138          | 其他收益             | 13           | 3            | 4            | 5            |
| 无形资产           | 511          | 576          | 650          | 731          | <b>营业利润</b>      | <b>413</b>   | <b>489</b>   | <b>662</b>   | <b>897</b>   |
| 其他非流动资产        | 984          | 982          | 980          | 980          | 加:营业外净收支         | 0            | 16           | 4            | 5            |
| <b>资产总计</b>    | <b>5,119</b> | <b>5,955</b> | <b>6,941</b> | <b>7,738</b> | <b>利润总额</b>      | <b>413</b>   | <b>505</b>   | <b>665</b>   | <b>902</b>   |
| <b>流动负债</b>    | <b>1,106</b> | <b>1,006</b> | <b>1,421</b> | <b>1,403</b> | 减:所得税费用          | 17           | 21           | 27           | 37           |
| 短期借款           | 224          | 224          | 224          | 224          | 少数股东损益           | -3           | 2            | 2            | 3            |
| 应付账款           | 287          | 273          | 428          | 451          | <b>归属母公司净利润</b>  | <b>398</b>   | <b>482</b>   | <b>636</b>   | <b>862</b>   |
| 其他流动负债         | 595          | 508          | 769          | 728          | EBIT             | 405          | 491          | 646          | 884          |
| <b>非流动负债</b>   | <b>105</b>   | <b>105</b>   | <b>105</b>   | <b>105</b>   | EBITDA           | 458          | 547          | 714          | 967          |
| 长期借款           | 0            | 0            | 0            | 0            |                  |              |              |              |              |
| 其他非流动负债        | 105          | 105          | 105          | 105          | <b>重要财务与估值指标</b> | <b>2019A</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> |
| <b>负债合计</b>    | <b>1,211</b> | <b>1,111</b> | <b>1,526</b> | <b>1,508</b> | 每股收益(元)          | 0.19         | 0.23         | 0.30         | 0.40         |
| 少数股东权益         | 175          | 177          | 179          | 182          | 每股净资产(元)         | 1.75         | 2.19         | 2.45         | 2.83         |
|                |              |              |              |              | 发行在外股份(百万股)      | 1641         | 2134         | 2134         | 2134         |
| 归属母公司股东权益      | 3,733        | 4,667        | 5,236        | 6,049        | ROIC(%)          | 9.8%         | 9.6%         | 11.3%        | 13.5%        |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>5,119</b> | <b>5,955</b> | <b>6,941</b> | <b>7,738</b> | ROE(%)           | 10.1%        | 10.0%        | 11.8%        | 13.9%        |
|                |              |              |              |              | 毛利率(%)           | 51.4%        | 53.2%        | 53.6%        | 54.2%        |
|                |              |              |              |              | 销售净利率(%)         | 20.9%        | 20.9%        | 21.8%        | 23.3%        |
|                |              |              |              |              | 资产负债率(%)         | 23.7%        | 18.7%        | 22.0%        | 19.5%        |
|                |              |              |              |              | 收入增长率(%)         | 32.6%        | 20.7%        | 26.4%        | 26.8%        |
|                |              |              |              |              | 净利润增长率(%)        | 31.4%        | 20.9%        | 31.9%        | 35.6%        |
|                |              |              |              |              | P/E              | 100.90       | 83.43        | 63.25        | 46.66        |
|                |              |              |              |              | P/B              | 10.77        | 8.61         | 7.68         | 6.65         |
|                |              |              |              |              | EV/EBITDA        | 87.13        | 72.15        | 55.45        | 40.95        |

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>

