

# 卫宁健康 (300253)

公司研究/点评报告

## 业绩目标明确提振信心，绑定核心人员效果可期

### —卫宁健康 (300253) 2021 年股权激励草案点评

点评报告/计算机

2021 年 03 月 17 日

#### 一、事件概述

2021 年 3 月 16 日，公司发布 2021 年股权激励草案，计划拟向激励对象授予不超过 7770.19 万股限制性股票，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 3.63%，本激励计划限制性股票的授予价格为 13.95 元/股。

#### 二、分析与判断

##### ➤ 激励计划覆盖广，核心人员激励利于公司长期成长

公司本次股权激励范围较广，计划首次授予的激励对象共计 1581 人，较 2019 年的 858 名激励对象有较大幅度增加。本次激励人员中包括董事、高级管理人员四名（总裁、高级副总裁、董秘、财务总监等），中层管理人员、核心技术（业务）人员及董事会认为需要激励的其他人员 1577 人，其中 89.45% 的激励股份将赠予中层管理人员、核心技术（业务）人员及董事会认为需要激励的其他人员，体现公司对核心技术人员等重要人员的重视，有利于绑定核心员工，激发公司活力，助力长期成长。

##### ➤ 业绩目标明确提振信心，创新业务整体加速推进

**2021 最低扣非业绩目标仍接近 20%，体现公司的发展信心。**业绩目标方面，公司提出“以 2019 年净利润为基数（剔除股份支付费用影响的扣非归母净利润），2021 年增速不低于 45%，2022 年增速不低于 60%”的目标。根据此次目标以及 2020 年业绩预告计算，公司 2021 年扣非净利润（剔除股权激励费用）达到约 5.3 亿，对应增速超过 17%。我们认为，随着疫情逐步缓解，医院 IT 开支将逐步回暖，支撑公司业绩持续增长。

**公司创新业务持续推进，成为长期成长动力。**2020 年纳里健康平台已累计接入国内医疗机构 6,000 余家，与实体医疗机构已签订合作共建协议（含已取得医疗机构执业许可证）的互联网医院共 280 余家，收入同比大幅增长，且同比大幅减亏；第三方支付业务新增交易金额 300 多亿元，同比大幅增长；Winex 已在 15 家医院应用，作为行业云化标杆未来有望持续推进。公司创新业务及云平台正处于持续推进中，核心人员的绑定将有助于公司相关业务的健康发展。

#### 三、投资建议

公司是医疗 IT 领军企业，同时互联网医疗业务快速发展。预计 2020-2022 年 EPS 为 0.24、0.29、0.35 元，对应 PE 分别为 68X、55X、46X。我们认为公司作为行业龙头，积极转云，应同时选取医疗 IT 领军企业和云计算领域领军企业作为可比公司，综合考虑，选取万达信息、创业慧康、用友网络、广联达作为可比公司，相关公司 2021 年平均 PE 为（Wind 一致预期）69X，公司目前具有一定估值优势，同时考虑到公司传统医疗 IT 领域市占率较高，互联网医疗业务接入国内医疗机构 5600 余家等，在行业内领先地位明显，具有一定估值溢价，维持“推荐”评级。

#### 四、风险提示：

Winex 平台推进进度不及预期，医院 IT 开支水平不及预期。

**推荐**

维持评级

当前价格：16.13 元

#### 交易数据 2021-3-16

近 12 个月最高/最低(元)	26.31/14.19
总股本(百万股)	2,136
流通股本(百万股)	1,738
流通股比例(%)	81.36
总市值(亿元)	345
流通市值(亿元)	280

#### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

#### 分析师：强超廷

执业证 S0100519020001  
电话：021-60876718  
邮箱：qiangchaoting@mszq.com

#### 分析师：郭新宇

执业证 S0100518120001  
电话：010-85127654  
邮箱：guoxinyu@mszq.com

#### 相关研究

1. 卫宁健康 (300253) 三季度报告点评：传统业务持续回暖，创新业务延续高速增长态势
2. 卫宁健康 (300253) 2020 年半年报点评：短期承压不改长期预期，互联网医疗成长性良好

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,908	2,337	2,808	3,300
增长率 (%)	32.6%	22.5%	20.1%	17.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	398	505	626	753
增长率 (%)	31.4%	26.6%	24.1%	20.2%
每股收益 (元)	0.25	0.24	0.29	0.35
PE (现价)	65.5	68.3	55.0	45.8
PB	7.1	7.3	6.4	5.6

资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业总收入</b>	1,908	2,337	2,808	3,300
营业成本	927	1,134	1,348	1,567
营业税金及附加	22	28	33	39
销售费用	242	290	342	393
管理费用	140	206	250	288
研发费用	206	247	300	345
EBIT	372	432	536	667
财务费用	3	2	(1)	(4)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	(20)	(16)	(15)	(17)
<b>营业利润</b>	413	534	650	785
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	413	533	649	785
所得税	17	27	22	33
净利润	396	506	627	752
<b>归属于母公司净利润</b>	398	505	626	753
EBITDA	425	503	620	764
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
货币资金	715	1127	1601	2094
应收账款及票据	1488	1731	2038	2263
预付款项	28	47	48	60
存货	175	241	248	318
其他流动资产	47	47	47	47
<b>流动资产合计</b>	2606	3437	4194	5120
长期股权投资	589	573	558	542
固定资产	430	459	471	491
无形资产	382	472	611	707
<b>非流动资产合计</b>	2513	2924	2988	3047
<b>资产合计</b>	5119	6361	7182	8167
短期借款	224	224	224	224
应付账款及票据	288	338	410	472
其他流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	1106	1348	1541	1774
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	103	103	103	103
<b>非流动负债合计</b>	105	105	105	105
<b>负债合计</b>	1211	1452	1646	1879
股本	1641	2136	2136	2136
少数股东权益	175	176	178	177
<b>股东权益合计</b>	3908	4909	5536	6288
<b>负债和股东权益合计</b>	5119	6361	7182	8167

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	32.6%	22.5%	20.1%	17.5%
EBIT 增长率	39.8%	16.2%	24.1%	24.6%
净利润增长率	31.4%	26.6%	24.1%	20.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	51.4%	51.5%	52.0%	52.5%
净利率	20.9%	21.6%	22.3%	22.8%
总资产收益率 ROA	7.8%	7.9%	8.7%	9.2%
净资产收益率 ROE	10.7%	10.7%	11.7%	12.3%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.4	2.6	2.7	2.9
速动比率	2.2	2.4	2.6	2.7
现金比率	0.6	0.8	1.0	1.2
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	251.6	259.6	255.6	257.6
存货周转天数	64.7	66.0	65.3	65.1
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.2	0.2	0.3	0.4
每股净资产	2.3	2.2	2.5	2.9
每股经营现金流	0.0	0.2	0.3	0.3
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	65.5	68.3	55.0	45.8
PB	7.1	7.3	6.4	5.6
EV/EBITDA	53.9	44.8	36.0	29.4
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万 元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	396	506	627	752
折旧和摊销	(39)	71	84	97
营运资金变动	(301)	(178)	(89)	(200)
<b>经营活动现金流</b>	50	423	645	674
资本开支	191	184	162	173
投资	(68)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(262)	(184)	(162)	(173)
股权募资	201	180	0	0
债务募资	73	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	226	172	(8)	(8)
<b>现金净流量</b>	14	412	474	493

## 分析师简介

**强超廷**，民生研究院计算机&教育行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

**郭新宇**，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。