

卫宁健康(300253)

点评报告

公司研究——计算机应用行业

# 业绩符合预期，互联网医疗运营数据进一步优化

## ——卫宁健康 2021 年一季报点评

✍️：田杰华 执业证书编号：S1230520110001  
☎️：13774269309  
✉️：tianjiehua@stocke.com.cn

### 事件

公司发布 2021 年一季报，实现营业收入 3.45 亿元，同比增长 24.01%；实现归母净利润 1432.5 万元，同比增长 21.93%。

### 投资要点

#### □ 业绩符合预期，互联网医疗增速亮眼

1) 医卫 IT 收入 2.92 亿（占营收 84.68%，2020Q1：97.88%），同比增长 7.28%，其中：核心产品软件销售及技术服务收入 2.33 亿（占营收 67.58%，2020Q1：83.09%）同增 0.86%；硬件销售收入 0.59 亿（占营收 17.10%，2020Q1：14.79%），同增 43.36%。  
2) 互联网医疗健康收入 0.52 亿（占营收 15.21%，2020Q1：1.83%）同比增长 928.63%。

#### □ 毛利率有所下降，销售费用增速较快，管理费用和研发费用增速平稳

2021Q1 毛利率 38.88%（2020Q1：44.26%），主要系硬件占比提升、新增并表子公司营业成本增加所致；销售费用率 19.62%（2020Q1：16.95%），销售费用同比增加 43.52%，主要是新增并表子公司以及人工费用增加所致；管理费用率 31.02%（2020Q1：30.34%），研发费用率 18.25%（2020Q1：17.63%），同比均略有增加。

#### □ 创新业务板块运营数据进一步优化，互联网医疗推广加速落地

并表的创新业务中，据一季报披露，卫宁互联网统一支付业务一季度新增覆盖医疗机构 100 余家，新增交易金额 110 多亿元，同比增长约 100%；纳里健康平台一季度单季在线服务超过 500 万单，其中收费服务超过 30 万单；截至 2021 年一季度末，平台提供互联网医疗应用服务的医疗机构累计达 6600 余家，较 2020 年末增加 600 家左右；患者注册量累计超 3000 万人，较 2020 年末增加 600 万人。截至一季度末，钥世圈“医药健险整合运营”SaaS 服务平台 RiNGNEX 累计已与 50 余家商保机构开展合作，并在全国范围内对接了 8 万多家合作药房，与上海市静安区卫健委共建区域云药房项目已正式落地。

#### □ 盈利预测及估值

公司是国内医疗信息化龙头，传统医卫信息化和互联网医疗双轮驱动，有望充分受益行业高景气，预计 2021-2023 年实现营收 30.87 /40.64/52.05 亿元，实现归母净利润 6.79/9.02/11.71 亿元，对应 EPS 为 0.32、0.42、0.55 元/股，维持“买入”评级。

#### □ 风险提示

1.政策推进不及预期；2.互联网医疗渗透不及预期；3.Winex 平台进展不及预期。

### 财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	2267	3087	4064	5205
(+/-)	18.79%	36.21%	31.65%	28.07%
归母净利润	491	679	902	1171
(+/-)	23.26%	38.21%	32.93%	29.74%
每股收益(元)	0.23	0.32	0.42	0.55
P/E	77.58	56.13	42.23	32.55

### 评级

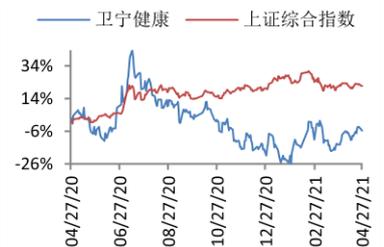
### 买入

上次评级	买入
当前价格	¥17.82

### 单季度业绩

### 元/股

1Q/2021	0.00
4Q/2020	0.14
3Q/2020	0.06
2Q/2020	0.03



### 公司简介

公司是国内第一家专注于医疗健康信息化的上市公司，致力于提供医疗健康卫生信息化解决方案，不断提升人们的就医体验和水平。

### 相关报告

《业绩符合预期，互联网医疗高速增长——卫宁健康 2020 年年报点评》  
2021.04.21

报告撰写人：田杰华

联系人：田杰华

证券研究报告

## 表附录：三大报表预测值

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	3235	4125	5229	6679	<b>营业收入</b>	2267	3087	4064	5205
现金	989	1712	2558	3687	营业成本	1041	1439	1898	2431
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	26	34	41	57
应收账款	592	626	687	753	营业费用	319	401	508	625
其它应收款	142	185	236	302	管理费用	145	216	268	312
预付账款	39	57	68	92	研发费用	229	309	390	484
存货	128	177	234	300	财务费用	6	(9)	(21)	(36)
其他	1345	1367	1446	1546	资产减值损失	140	145	159	198
<b>非流动资产</b>	2822	2754	2865	2917	公允价值变动损益	(35)	(35)	(35)	(35)
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	101	101	101	101
长期投资	530	553	557	547	其他经营收益	125	142	121	107
固定资产	465	450	444	432	<b>营业利润</b>	552	760	1009	1307
无形资产	341	392	457	467	营业外收支	(6)	(6)	(6)	(6)
在建工程	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	546	755	1003	1302
其他	1486	1359	1407	1471	所得税	41	56	75	97
<b>资产总计</b>	6057	6879	8094	9597	<b>净利润</b>	506	699	929	1205
<b>流动负债</b>	1229	1307	1588	1886	少数股东损益	14	20	27	34
短期借款	214	206	200	190	<b>归属母公司净利润</b>	491	679	902	1171
应付款项	394	578	723	950	EBITDA	607	806	1050	1335
预收账款	0	0	0	0	EPS (最新摊薄)	0.23	0.32	0.42	0.55
其他	621	524	666	746	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	114	103	108	108		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
其他	114	103	108	108	营业收入	18.79%	36.21%	31.65%	28.07%
<b>负债合计</b>	1343	1411	1697	1994	营业利润	33.74%	37.83%	32.69%	29.58%
少数股东权益	192	212	239	273	归属母公司净利润	23.26%	38.21%	32.93%	29.74%
归属母公司股东权益	4522	5256	6159	7329	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	6057	6879	8094	9597	毛利率	54.08%	53.40%	53.30%	53.29%
					净利率	22.30%	22.63%	22.85%	23.15%
					ROE	11.39%	13.33%	15.21%	16.72%
					ROIC	10.59%	12.62%	14.29%	15.57%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	22.17%	20.50%	20.96%	20.78%
					净负债比率	16.01%	14.70%	11.84%	9.59%
					流动比率	2.63	3.16	3.29	3.54
					速动比率	2.53	3.02	3.14	3.38
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.41	0.48	0.54	0.59
					应收帐款周转率	2.19	4.47	4.41	4.35
					应付帐款周转率	3.06	2.97	2.93	2.91
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.23	0.32	0.42	0.55
					每股经营现金	0.18	0.27	0.40	0.51
					每股净资产	2.11	2.46	2.88	3.43
					<b>估值比率</b>				
					P/E	77.58	56.13	42.23	32.55
					P/B	8.43	7.25	6.19	5.20
					EV/EBITDA	60.73	45.64	34.26	26.12

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>