

卫宁健康 (300253)

公司研究/点评报告

2021Q2 扣非业绩增速 40%，WiNEX 平台推进顺利

—卫宁健康 (300253) 2021 年半年报点评

点评报告/计算机

2021 年 08 月 30 日

一、事件概述

公司 2021 年 8 月 27 日发布 2021 年半年报，营业收入 10.24 亿元，同比增加 29.13%，归母净利润 1.11 亿元，同比增加 49.57%。

二、分析与判断

➤ 2021Q2 收入端保持快速增长，扣非利润同比增速 40%

公司二季度收入和扣非利润快速增长。1) 收入端，公司 2021Q2 收入增速 32%，较 2021Q1 增速 24% 提速。分业务看，医疗卫生信息化业务收入同比增长 15.86%，其中核心产品软件销售及技术服务业务收入增长 16.47%；硬件销售业务收入同比增长 13.61%；互联网医疗健康业务收入同比增长 605.18%。

2) 扣非利润端，公司 Q2 扣非净利润 0.87 亿元，同比增长 40%，实现快速增长。

➤ WiNEX 已经在 70 家医疗机构落地，互联网医疗快速发展

WiNEX 推进顺利，70 家医疗机构已经落地。截至上半年，WiNEX 产品已在约 70 家医疗机构推进建设，另有 300 余家医疗机构建设意向待落地。与此同时，公司传统医疗信息化领域新增 20 个千万元级项目，医疗信息化需求保持高景气度。公司在 WiNEX 等领域持续投入研发，研发投入共 24,015.56 万元，为未来产品完善和长期推广奠定重要基础。

互联网医疗方面，纳里健康收入增速达到 50%，卫宁科技新增中标 10 个省级医保平台。

1) 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 6,800 余家，其中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）的互联网医院累计 310 余家，分别较 2020 年末增加约 800 家和 30 家。医生注册量累计超过 30 万人，患者注册量累计超过 3,700 万人，分别较 2020 年末增加 2 万人和 1300 万人，增长势头较良好。报告期纳里健康收入增速达 50%；2) 其他互联网医疗：卫宁软件科技新增中标 10 个省级医疗保障信息平台项目，累计直接中标 15 个省级医疗保障信息平台项目。报告期内卫宁科技增速 163%。

三、投资建议

预计 2021-2023 年 EPS 为 0.30、0.37、0.46 元，对应 PE 分别为 46X、37X、30X。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）76X，公司目前具有一定估值优势，同时考虑到公司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

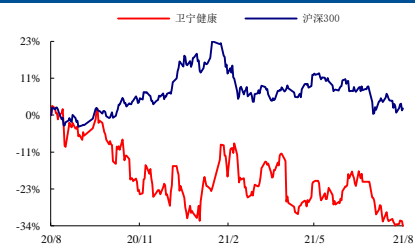
当前价格： 13.66 元

交易数据

2021-8-27

近 12 个月最高/最低(元)	21.17/13.81
总股本 (百万股)	2,142
流通股本 (百万股)	1,796
流通股比例 (%)	83.88
总市值 (亿元)	293
流通市值 (亿元)	245

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：郭新宇

执业证 S0100518120001

电话：01085127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

1. 卫宁健康 (300253) 2021 年一季报点评：业绩稳步提升，互联网医疗保持快速发展

2. 卫宁健康 (300253) 2020 年年报点评：互联网医疗高速增长，WiNEX 开启发展新时代

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,267	2,910	3,657	4,397
增长率 (%)	18.8%	28.4%	25.7%	20.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	491	637	796	981
增长率 (%)	23.3%	29.6%	25.0%	23.2%
每股收益 (元)	0.23	0.30	0.37	0.46
PE (现价)	59.1	45.9	36.7	29.8
PB	6.5	5.7	4.9	4.2

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)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,267	2,910	3,657	4,397
营业成本	1,041	1,335	1,676	2,012
营业税金及附加	26	33	42	51
销售费用	319	397	489	576
管理费用	145	187	237	279
研发费用	229	334	424	499
EBIT	506	624	790	980
财务费用	6	0	(5)	(10)
资产减值损失	(82)	80	90	90
投资收益	101	24	35	54
营业利润	552	698	873	1,083
营业外收支	(6)	0	0	0
利润总额	546	696	870	1,079
所得税	41	52	65	80
净利润	506	644	805	999
归属于母公司净利润	491	637	796	981
EBITDA	570	694	863	1,054

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	989	1670	2383	3109
应收账款及票据	592	912	1261	1433
预付款项	39	45	60	70
存货	128	361	247	481
其他流动资产	47	47	47	47
流动资产合计	3235	4091	5006	6309
长期股权投资	530	555	590	643
固定资产	465	479	504	524
无形资产	341	402	385	405
非流动资产合计	2822	2962	3085	3106
资产合计	6057	7053	8091	9416
短期借款	214	214	214	214
应付账款及票据	394	460	606	711
其他流动负债	14	14	14	14
流动负债合计	1229	1577	1810	2136
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	114	114	114	114
非流动负债合计	114	114	114	114
负债合计	1343	1691	1923	2249
股本	2138	2142	2142	2142
少数股东权益	192	200	209	227
股东权益合计	4714	5362	6167	7166
负债和股东权益合计	6057	7053	8091	9416

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	18.8%	28.4%	25.7%	20.2%
EBIT 增长率	36.1%	23.5%	26.5%	24.0%
净利润增长率	23.3%	29.6%	25.0%	23.2%
盈利能力				
毛利率	54.1%	54.1%	54.2%	54.2%
净利率	21.7%	21.9%	21.8%	22.3%
总资产收益率 ROA	8.1%	9.0%	9.8%	10.4%
净资产收益率 ROE	10.9%	12.3%	13.4%	14.1%
偿债能力				
流动比率	2.6	2.6	2.8	3.0
速动比率	2.5	2.4	2.6	2.7
现金比率	0.8	1.1	1.3	1.5
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	164.2	180.6	177.0	173.5
存货周转天数	52.5	66.0	65.3	65.1
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.3	0.4	0.5
每股净资产	2.1	2.4	2.8	3.2
每股经营现金流	0.1	0.3	0.5	0.4
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	59.1	45.9	36.7	29.8
PB	6.5	5.7	4.9	4.2
EV/EBITDA	35.6	27.0	21.1	17.0
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万 元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	506	644	805	999
折旧和摊销	89	150	163	164
营运资金变动	(321)	(84)	30	(251)
经营活动现金流	194	695	974	869
资本开支	187	6	254	136
投资	94	0	0	0
投资活动现金流	(86)	(6)	(254)	(136)
股权募资	51	0	0	0
债务募资	(11)	0	0	0
筹资活动现金流	(44)	(7)	(7)	(7)
现金净流量	65	681	713	726

分析师简介

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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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。