

证券研究报告—动态报告

信息技术

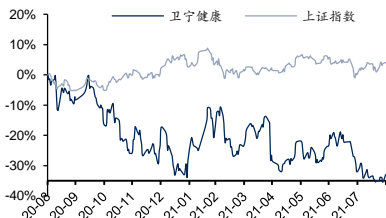
软件与服务

卫宁健康(300253)
买入

2021 年半年报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 30 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	2,142/1,796
总市值/流通(百万元)	29,254/24,537
上证综指/深圳成指	3,522/14,437
12 个月最高/最低(元)	21.68/13.35

相关研究报告:

《卫宁健康-300253-2021 年一季报点评: 铜世圈并表短期影响表现, 传统和创新业务向好趋势不变》——2021-04-29

《卫宁健康-300253-2020 年年报点评: 业绩逐季提速, 传统+创新业务双双高质量增长》——2021-04-22

《卫宁健康-300253-2020 年三季报点评: 三季报业绩回暖, 软件业务较快增长》——2020-10-31

《卫宁健康-300253-2020 年中报点评: 业绩符合预期, 创新业务高增长》——2020-08-27

《卫宁健康-300253-重大事件快评: 一季报业绩符合预期, 疫情推动互联网+医疗健康等业务全面发展》——2020-04-27

证券分析师: 熊莉

 E-MAIL: xiongli1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519030002

证券分析师: 朱松

 E-MAIL: zhusong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520070001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评
业绩符合预期, 单二季度环比改善明显
● 业绩符合预期, 单二季度环比改善明显

公司上半年实现营收 10.2 亿(+29%), 归母净利润为 1.1 亿(+50%), 扣非 0.9 亿(+21%)。单二季度营收 6.8 亿(+32%), 归母净利润 1 亿(+55%), 扣非 0.9 亿(+41%)。从营收来看, 互联网健医疗收入暴增 650.2%, 主要系 20 年并表了钥匙圈; 从利润来看, 毛利率为 49.1%, 增加 0.1pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.7%/9.2%/11.6%/0.9%, 分别增加-0.5/+0.3/-1.5/+0.9pct。现金流净额为-3 亿, 同比下滑 34.8%, 主要系云钥科技并表后现金流出大幅增加。

● 传统业务依旧景气, WiNEX 进展顺畅

传统医疗信息化业务政策不断催生市场需求, 从 3 月份的智慧医院管理分级评估标准, 到 4 月份的国家加强区域医疗中心建设, 再到 6 月的医疗保障法征求意见稿等, 都在催生市场需求, 因此公司上半年新增中标 20 个千万级大项目。同时, 公司推出的 WiNEX 平台落地顺畅, 截止到上半年已经落地约 70 家医院客户, WiNEX 的大规模落地将有效改善公司传统业务毛利率, 缩短项目周期, 改善现金回款状况。

● 互联网医疗稳步进展, 纳里健康、卫宁科技营收增速较高

互联网医疗稳步推进, 其中纳里健康 21H1 营收 2000 万, 增速 50%, 卫宁互联网(单体)/云钥科技/卫宁科技分别营收 514/10247/1192 万元, 增速分别为 3.2/10.7/163.7%。云医层面, 纳里健康与实体医疗机构共建互联网医院累计 310 余家, 上半年完成收费在线问诊订单 60 余万次; 云险业务, 新增中标 10 个省级医疗保障信息平台项目; 云药的 RiNGNEX 平台已在全国范围内连接了 8 万多家药房。

● 风险提示: 创新业务扩展不畅; 下游客户需求降低。
● 投资建议: 维持“买入”评级。

预测 2021-2023 年归母净利润分别为 6.20/8.28/10.99 亿元, 同比增速 26.2/33.6/32.7%, 摊薄 EPS 分别为 0.29/0.39/0.51 元, 当前股价对应 PE 分别为 47.2/35.3/26.6x, 公司为行业龙头, 传统和创新业务齐头并进, 中长期成长空间广阔, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

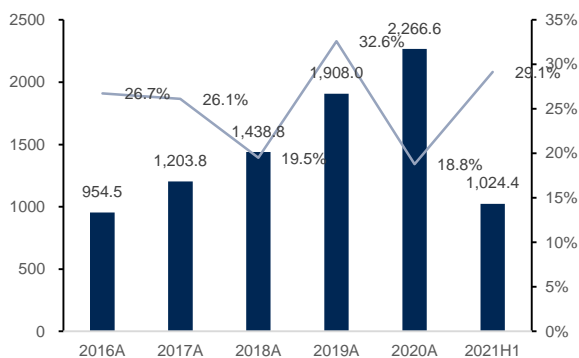
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1908.01	2266.58	2947.54	3805.87	4906.45
(+/-%)	32.61%	18.79%	30.04%	29.12%	28.92%
净利润(百万元)	398.42	491.10	619.57	827.99	1098.70
(+/-%)	31.36%	23.26%	26.16%	33.64%	32.69%
摊薄每股收益(元)	0.24	0.23	0.29	0.39	0.51
EBIT Margin	30.25%	32.43%	20.70%	21.74%	22.66%
净资产收益率(ROE)	10.67%	10.86%	12.20%	14.23%	16.15%
市盈率(PE)	56.26	59.47	47.22	35.33	26.63
EV/EBITDA	37.53	38.27	45.47	34.33	26.27
市净率(PB)	6.00	6.46	5.76	5.03	4.30

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

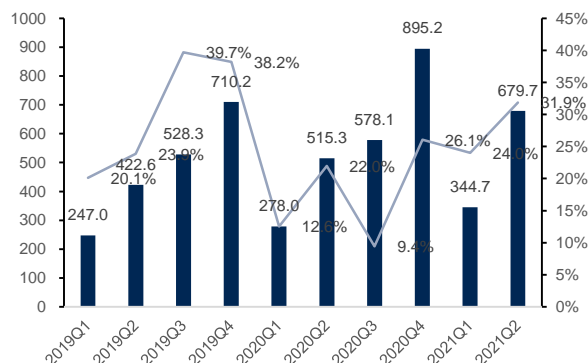
业绩符合预期，单二季度环比改善明显。公司上半年实现营收 10.24 亿 (+29.1%)，归母净利润为 1.12 亿 (+49.6%)，扣非归母 0.88 亿 (+20.7%)。单二季度实现营收 6.8 亿 (+31.9%)，归母净利润 0.97 亿 (+54.7%)，扣非归母 0.87 亿 (+40.5%)。从营收层面来说，互联网健医疗收入暴增 650.2%，主要系 20 年 11 月并表了云钥科技（原钥匙圈）；从利润端来看，公司毛利率为 49.1%，增加 0.1pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.7%/9.2%/11.6%/0.9%，分别增加-0.5/+0.3/-1.5/+0.9pct，研发费用率的降低主要系公司收入增长较快。公司现金流净额为净流出 3 亿，同比下滑 34.8%，主要系云钥科技并表后现金流大幅流出增加。

图 1：卫宁健康营业收入及增速（单位：百万元、%）



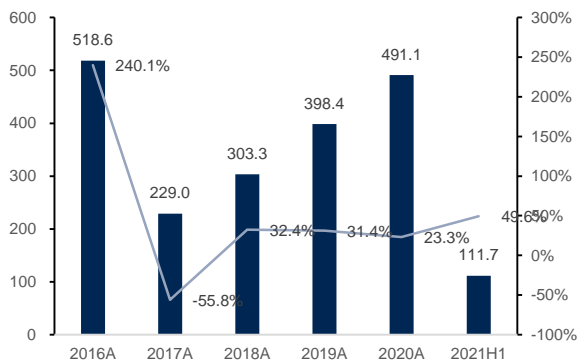
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：卫宁健康单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



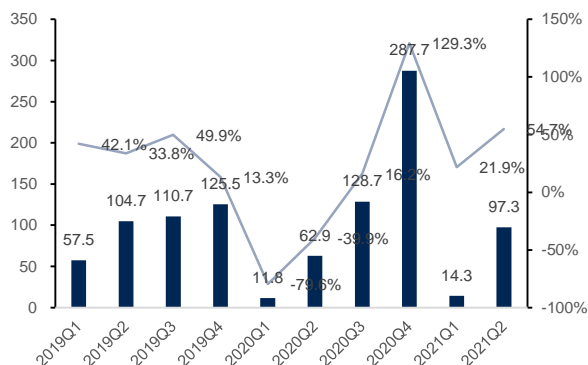
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：卫宁健康归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：卫宁健康单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“买入”评级。预计 2021-2023 年归母净利润分别为 6.20/8.28/10.99 亿元，同比增速 26.2%/33.6%/32.7%，摊薄 EPS 分别为 0.29/0.39/0.51 元，当前股价对应 PE 分别为 47.2/35.3/26.6x，公司为行业龙头，传统和创新业务齐头并进，中长期成长空间广阔，维持“买入”评级。

表 1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 210827	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (20A)	PEG (21E)	投资 评级
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E			
300253	卫宁健康	13.66	292.54	0.23	0.29	0.39	0.51	59.5	47.2	35.3	26.6	10.86	1.35	买入
300451	创业慧康	7.64	118.40	0.28	0.30	0.39	0.51	27.3	25.5	19.6	15.0	8.03	0.50	增持

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	989	1331	1408	1721	营业收入	2267	2948	3806	4906
应收款项	734	955	1233	1589	营业成本	1041	1340	1703	2163
存货净额	128	161	205	261	营业税金及附加	26	34	44	57
其他流动资产	1384	1800	2324	2996	销售费用	319	430	552	707
流动资产合计	3235	4247	5170	6568	管理费用	145	532	680	867
固定资产	465	595	717	826	财务费用	6	(19)	(28)	(40)
无形资产及其他	341	328	315	303	投资收益	101	30	30	30
投资性房地产	1486	1486	1486	1486	资产减值及公允价值变动	47	20	20	20
长期股权投资	530	472	414	355	其他收入	(326)	10	15	20
资产总计	6057	7128	8103	9538	营业利润	552	689	921	1222
短期借款及交易性金融负债	215	500	300	200	营业外净收支	(6)	0	0	0
应付款项	394	494	630	804	利润总额	546	689	921	1222
其他流动负债	620	956	1222	1561	所得税费用	41	51	69	91
流动负债合计	1229	1950	2152	2566	少数股东损益	14	18	24	32
长期借款及应付债券	0	(230)	(230)	(230)	归属于母公司净利润	491	620	828	1099
其他长期负债	114	123	132	141					
长期负债合计	114	(107)	(98)	(89)	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1343	1843	2054	2476	净利润	491	620	828	1099
少数股东权益	192	209	230	259	资产减值准备	82	19	16	18
股东权益	4522	5077	5819	6803	折旧摊销	63	74	85	96
负债和股东权益总计	6057	7128	8103	9538	公允价值变动损失	(47)	(20)	(20)	(20)
					财务费用	6	(19)	(28)	(40)
					营运资本变动	(504)	(205)	(419)	(545)
					其它	(69)	(2)	6	11
					经营活动现金流	16	484	495	659
					资本开支	(183)	(190)	(190)	(190)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(124)	(132)	(132)	(132)
					权益性融资	51	0	0	0
					负债净变化	0	(230)	0	0
					支付股利、利息	(51)	(65)	(86)	(115)
					其它融资现金流	433	285	(200)	(100)
					融资活动现金流	382	(10)	(286)	(215)
					现金净变动	274	343	77	313
					货币资金的期初余额	715	989	1331	1408
					货币资金的期末余额	989	1331	1408	1721
					企业自由现金流	57	243	241	390
					权益自由现金流	490	315	67	327

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.23	0.29	0.39	0.51
每股红利	0.02	0.03	0.04	0.05
每股净资产	2.11	2.37	2.72	3.18
ROIC	18%	13%	15%	19%
ROE	11%	12%	14%	16%
毛利率	54%	55%	55%	56%
EBIT Margin	32%	21%	22%	23%
EBITDA Margin	35%	23%	24%	25%
收入增长	19%	30%	29%	29%
净利润增长率	23%	26%	34%	33%
资产负债率	25%	29%	28%	29%
息率	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%
P/E	59.5	47.2	35.3	26.6
P/B	6.5	5.8	5.0	4.3
EV/EBITDA	38.3	45.5	34.3	26.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032