

卫宁健康(300253)

报告日期: 2021年8月27日

# WiNEX 加速市场转化, 互联网医疗放量可期

——卫宁健康 2021 年半年报点评

点评报告

公司研究——计算机应用行业

证券研究报告

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

## 事件

公司发布半年报, 实现营收 10.24 亿元, 同比增长 29.13%; 归母净利润 1.12 亿元, 同比增长 49.57%; 扣非归母净利润 0.88 亿元, 同比增长 20.68%

## 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 8.96 亿 (占营收 87.50%, 2020H1: 97.53%), 同比增长 15.86%, 其中: 核心产品软件销售及技术服务收入 7.07 亿 (占营收 69.01%, 2021H1: 76.51%) 同增 16.47%; 硬件销售收入 1.89 亿 (占营收 18.49%, 2021H1: 21.02%), 同增 13.61%。  
2) 互联网医疗健康收入 1.27 亿 (占营收 12.43%, 2021H 1: 2.28%) 同比增长 605.18%。

### □ 毛利率稳中有升, 销售、管理和研发费用同比均有所下降, 控费良好

2021H1 毛利率 49.13% (2021H1: 48.97%), 稳中有升; 销售费用率 15.65% (2021H1: 16.21%)、管理费用率 20.72% (2021H1: 22.02%)、研发费用率 11.57% (2021H1: 13.08%), 同比均略有下降, 三费费用管控良好。研发投入持续加大, 上半年研发投入总额 2.4 亿, 同比增长 7.90%, 占营业收入的 23.44%。

### □ 传统医卫 IT 业务: 持续推进数字化转型, WiNEX 等产品市场转化率逐步显著

WiNEX 产品打造高水平智慧医院标杆, 帮助医院医疗数字化转型取得预期成绩。截至报告期末, 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, 示范效应和推广幅度进一步扩大。此外, 上半年公司在智慧医院、公共卫生、区域医疗、医共体/医联体等领域新增中标约 20 个千万元级项目。

### □ 创新业务: “互联网+医疗健康”促进产业协同发展, 业务增长量稳步提升

并表的创新业务中, 卫宁互联网新增覆盖医疗机构 200 余家, 新增交易笔数 8,300 多万笔, 新增交易金额 230 多亿元, 同比长超 60%, 累计交易金额超过 860 亿元。

纳里健康平台完成收费在线问诊订单 60 余万次, 同时完成第三方在线检验检查与健康管理服务订单 40 余万次 (报告期新增服务), 另有因政策落地时间差异等尚未收费服务订单超 2100 万次, 同比实现高增; 医生注册量累计超 30 万人, 患者注册量累计超 3700 万人。运钥科技 (原钥世图) “医药健险整合运营”SaaS 服务平台 RiNGNEX 已与人保、太保、泰康、众安等 50 余家商保机构开展合作, 接入约 30 家医疗机构以及 3 个区域中心药房, 并在全国范围内连接了 8 万多家药房。

### □ 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。

## 评级

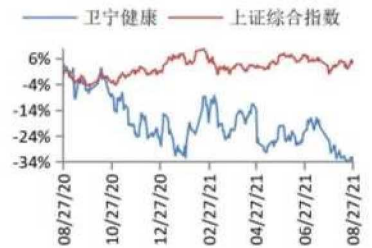
## 买入

上次评级	买入
当前价格	¥13.66

## 单季度业绩

## 元/股

2Q/2021	0.05
1Q/2021	0.01
4Q/2020	0.13
3Q/2020	0.06



## 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健康水平。

1 《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》2021.04.28

2 《业绩符合预期, 互联网医疗高速增长》2021.04.21

报告撰写人: 田杰华

联系人: 田杰华

**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	59.47	43.03	32.37	24.95



**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	3235	4125	5229	6679
现金	989	1712	2558	3687
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	592	626	687	753
其它应收款	142	185	236	302
预付账款	39	57	68	92
存货	128	177	234	300
其他	1345	1367	1446	1546
<b>非流动资产</b>	2822	2754	2865	2917
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	530	553	557	547
固定资产	465	450	444	432
无形资产	341	392	457	467
在建工程	0	0	0	0
其他	1486	1359	1407	1471
<b>资产总计</b>	6057	6879	8094	9597
<b>流动负债</b>	1229	1307	1588	1886
短期借款	214	206	200	190
应付款项	394	578	723	950
预收账款	0	0	0	0
其他	621	524	666	746
<b>非流动负债</b>	114	103	108	108
长期借款	0	0	0	0
其他	114	103	108	108
<b>负债合计</b>	1343	1411	1697	1994
少数股东权益	192	212	239	273
归属母公司股东权	4522	5256	6159	7329
<b>负债和股东权益</b>	6057	6879	8094	9597
<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	390	567	861	1099
净利润	506	699	929	1205
折旧摊销	65	61	69	71
财务费用	6	(9)	(21)	(36)
投资损失	(101)	(101)	(101)	(101)
营运资金变动	(275)	(209)	(108)	(182)
其它	190	126	94	143
<b>投资活动现金流</b>	(86)	100	(30)	3
资本支出	(35)	(15)	(25)	(20)
长期投资	104	(23)	(4)	10
其他	(155)	138	(1)	12
<b>筹资活动现金流</b>	(44)	57	15	27
短期借款	(11)	(8)	(7)	(9)
长期借款	0	0	0	0
其他	(33)	64	21	36
<b>现金净增加额</b>	261	724	846	1129

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	2267	3087	4064	5205
营业成本	1041	1439	1898	2431
营业税金及附加	26	34	41	57
营业费用	319	401	508	625
管理费用	145	216	268	312
研发费用	229	309	390	484
财务费用	6	(9)	(21)	(36)
资产减值损失	140	145	159	198
公允价值变动损益	(35)	(35)	(35)	(35)
投资净收益	101	101	101	101
其他经营收益	125	142	121	107
<b>营业利润</b>	552	760	1009	1307
营业外收支	(6)	(6)	(6)	(6)
<b>利润总额</b>	546	755	1003	1302
所得税	41	56	75	97
<b>净利润</b>	506	699	929	1205
少数股东损益	14	20	27	34
<b>归属母公司净利润</b>	491	679	902	1171
<b>EBITDA</b>	607	806	1050	1335
<b>EPS (最新摊薄)</b>	0.23	0.32	0.42	0.55
<b>主要财务比率</b>				
	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入	18.79%	36.21%	31.65%	28.07%
营业利润	33.74%	37.83%	32.69%	29.58%
归属母公司净利润	23.26%	38.21%	32.93%	29.74%
<b>获利能力</b>				
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
应收账款周转率	2.19	4.47	4.41	4.35
应付账款周转率	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	59.47	43.03	32.37	24.95
P/B	6.46	5.56	4.74	3.98
EV/EBITDA	60.73	34.61	25.79	19.46

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“本公司”）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>