

2021 年半年报点评：业绩稳中有进，政策高度契合，业务迈向新阶段

2021 年 09 月 08 日

买入（维持）

证券分析师 王紫敬

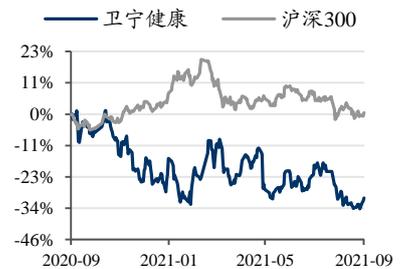
执业证号：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,267	2,964	3,778	4,739
同比（%）	18.79%	30.75%	27.48%	25.45%
归母净利润（百万元）	491	553	741	991
同比（%）	23.26%	12.67%	33.97%	33.73%
每股收益（元/股）	0.23	0.26	0.35	0.46
P/E（倍）	63.17	55.88	41.51	31.59

股价走势



事件：公司发布 2021 年中报，2021 年 H1 实现营业收入 10.24 亿元，同比增长 29.13%；实现归母净利润 1.12 亿元，同比增长 49.57%。基本符合我们预期。

■ **核心业务竞争力持续加强，业绩稳中有进：**2021 年 H1，公司坚定执行年度经营计划，各项业务有序展开：公司医疗卫生信息化业务收入 8.96 亿元，同比增长 15.86%，其中公司核心产品软件销售及技术服务业务收入同比增长 16.47%；硬件销售业务收入 1.89 亿元，同比增长 13.61%；互联网医疗健康业务收入 1.27 亿元，同比增长 605.18%。公司业绩的增长主要受益于医疗 IT 行业景气度有所恢复，以及互联网医疗营收纳入合并报表的比例显著提升。

■ **研发投入增加，WiNEX 系产品成果转化显著：**2021 年 H1，公司持续开发 WiNEX 产品家族、互联网+医疗健康等产品，研发投入共 24,015.56 万元，同比增长 7.9%，占营业收入的 23.44%。目前，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。同时，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，包括蒙自市紧密型医共体平台项目、祥云县人民医院智慧医院建设等项目。下游需求旺盛，公司业绩有望持续增长。

■ **与国家政策高度契合，公司业务将迈向新阶段：**2021 年 6 月，国务院办公厅发布《关于推动公立医院高质量发展的意见》，文件中明确提出强化信息化支撑作用，推进新一代信息技术与医疗服务的深度融合，推进电子病历、智慧服务、智慧管理“三位一体”的智慧医院建设和医院信息标准化建设，大力发展远程医疗和互联网诊疗等。因公司的传统业务主要用户群体是公立医院，创新业务也是主要采用与实体医疗机构合作并且为其赋能后分享价值的方式开展，因此，公司的总体发展战略及业务模式均与该政策导向高度契合，公司有望继续拓宽市场，扩大其竞争优势。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑公司产成果转化进度，我们下调 2021-2022 年盈利预测，将 2021-2022 年的 EPS 从 0.3/0.4 元下调至 0.26/0.35 元，预计 2023 年的 EPS 为 0.46 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 56/42/32 倍，考虑公司研发投入显著增加，今年有望持续拓宽市场，扩大竞争优势，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**信创业务推进不达预期；在各细分领域市场份额不及预期。

市场数据

收盘价(元)	14.53
一年最低/最高价	13.35/21.62
市净率(倍)	6.79
流通 A 股市值(百万元)	25829.97

基础数据

每股净资产(元)	2.14
资产负债率(%)	27.42
总股本(百万股)	2141.57
流通 A 股(百万股)	1796.24

相关研究

- 1、《卫宁健康（300253）：三季报点评：持续领跑互联网+健康，创新业务稳步推进》2020-10-30
- 2、《卫宁健康（300253）：2020 年半年报点评：Q2 业务恢复良好，创新业务稳步推进》2020-08-27
- 3、《卫宁健康（300253）：业务订单快速恢复，WiNEX 开启数字中台》2020-04-27

卫宁健康三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,235	4,413	5,648	7,190	营业收入	2,267	2,964	3,778	4,739
现金	989	2,278	3,560	5,103	减:营业成本	1,041	1,423	1,813	2,275
应收账款	585	1,624	1,449	1,298	营业税金及附加	26	33	42	52
存货	128	195	248	312	营业费用	319	459	586	782
其他流动资产	1,534	316	390	477	管理费用	145	252	321	403
非流动资产	2,822	2,749	2,696	2,657	研发费用	229	356	453	479
长期股权投资	530	470	430	400	财务费用	6	-2	-3	-5
固定资产	465	452	439	430	资产减值损失	82	60	40	30
在建工程	0	0	0	0	加:投资净收益	101	30	38	47
无形资产	341	341	341	341	其他收益	125	163	208	261
其他非流动资产	1,486	1,486	1,486	1,486	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	6,057	7,162	8,344	9,848	营业利润	552	576	772	1,032
流动负债	1,229	1,732	2,145	2,632	加:营业外净收支	-6	0	0	0
短期借款	214	214	214	214	利润总额	546	576	772	1,032
应付账款	394	429	547	686	减:所得税费用	41	17	23	31
其他流动负债	621	1,089	1,385	1,733	少数股东损益	14	6	7	10
非流动负债	114	154	174	189	归属母公司净利润	491	553	741	991
长期借款	0	40	60	75	EBIT	631	569	761	1,017
其他非流动负债	114	114	114	114	EBITDA	695	626	824	1,086
负债合计	1,343	1,885	2,318	2,821	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	192	198	205	215	每股收益(元)	0.23	0.26	0.35	0.46
归属母公司股东权益	4,522	5,079	5,820	6,811	每股净资产(元)	2.11	2.37	2.72	3.18
负债和股东权益	6,057	7,162	8,344	9,848	发行在外股份(百万股)	2,138	2,142	2,142	2,142
					ROIC(%)	11.8%	10.0%	11.7%	13.5%
					ROE(%)	10.9%	10.9%	12.7%	14.6%
					毛利率(%)	54.1%	52.0%	52.0%	52.0%
					销售净利率(%)	21.7%	18.7%	19.6%	20.9%
					资产负债率(%)	22.2%	26.3%	27.8%	28.6%
					收入增长率(%)	18.8%	30.8%	27.5%	25.5%
					净利润增长率(%)	23.3%	12.7%	34.0%	33.7%
					P/E	63.17	55.88	41.51	31.59
					P/B	8.29	6.06	5.29	4.52
					EV/EBITDA	52.69	45.93	33.40	23.93

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>