

2021年三季度报点评：公司双驱动发展，创新板块高景气

买入（维持）

2021年10月31日

证券分析师 王紫敬

执业证号：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

研究助理 周高鼎

zhougd@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）	55.00	48.65	36.14	27.50

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.65
一年最低/最高价	12.23/19.51
市净率(倍)	5.67
流通 A 股市值(百万元)	22409.89

基础数据

每股净资产(元)	2.23
资产负债率(%)	27.67
总股本(百万股)	2142.43
流通 A 股(百万股)	1797.10

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

■ **事件：**公司发布2021年三季度报告，2021年前三季度营业收入为17.63亿元，同比增长28.56%；归母净利润2.60亿元，同比增长27.71%；2021年第三季度实现营收7.39亿元，同比增长27.77%；实现归母净利润1.48亿元，同比增长15.03%。

■ **双轮驱动战略下公司稳步发展，新产品营收增效显著。**自2015年起，公司坚持贯彻双轮驱动模型，传统医疗信息化业务与互联网+医疗健康服务业务互为补充，协调发展。2021年前三季度公司医疗卫生信息化业务收入15.18亿元，同比增长13.57%，其中核心产品软件销售及技术服务业务收入12.25亿元，同比增长17.29%；硬件销售业务收入2.92亿元，同比增长0.27%。互联网医疗健康业务收入2.45亿元，同比增长636.14%。公司抓住数字化建设及互联网+医疗应用创新的发展机遇，不断夯实主营业务的同时，强化业务风险管理，提升管理运营效率。

■ **医疗健康数字化转型加速落地，创新技术应用获国家及行业认可。**自2020年起，国家“上云用数赋智”、持续推进智慧医院、医疗联合体及社区医院等具体方向的发展及创新落地，疫情加速医疗数字经济发展。在此背景下，公司持续推出新产品与新型技术运用项目。于2020年4月发布新一代智能数字化医疗健康科技产品WiNEX，该信创产品在2021华为鲲鹏应用创新大赛上荣获上海赛区金奖、全国总决赛银奖；公司“5G+远程超声诊断及超高清会诊系统”入选工信部、国家卫健委公布的5G+医疗健康应用试点项目。公司在创新技术上的努力获得业界广泛认可。截至第三季度末，WiNEX产品已在全国约140家医院落地。天津市海河医院WiNEX系统成功上线，是公立医院数字化转型进程中一座新的里程碑。

■ **公司全方位布局互联网+医疗服务，享受行业高景气发展红利。**据IDC数据预测，未来我国医疗信息化行业仍将保持高速增长，2026年市场规模有望突破1500亿元。公司互联网+医疗服务业务分为“云医”、“云险”和“云药”板块。2021年1-9月，“云医”依托的纳里健康平台完成收费在线问诊订单90余万次，完成服务订单100余万次（今年新增）；“云险”所依托的卫宁互联网新增覆盖医疗机构约300余家，新增交易笔数1.3亿多笔，金额350多亿元。截至2021年三季度末，“云药”板块下的“医药健险联合运营”SaaS服务平台RINGNEX台已与50余家商保机构开展合作，接入约40家二三级单体医疗机构以及4个区域中心药房。未来，互联网医疗行业作为医疗数字化的重要助推力量，将在政策支持下，我们预计公司创新业务板块将持续高增长。

■ **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，我们预计2023年的EPS为0.46元。当前市值对应2021-2023年PE为49/36/28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。

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	55.00	48.65	36.14	27.50
					P/B	8.29	6.06	5.29	4.52
					EV/EBITDA	52.69	45.93	33.40	23.93
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	390	1,261	1,268	1,528					
投资活动现金流	-86	-15	-12	-13					
筹资活动现金流	-44	43	20	15					
现金净增加额	261	1,289	1,276	1,530					
折旧和摊销	65	58	57	56					
资本开支	-187	-45	-50	-60					
营运资本变动	-241	614	460	488					

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>