

卫宁健康 (300253)

公司研究/点评报告

赋能医疗数字化，卫宁启动“WiNEX MY” APP

—卫宁健康 (300253) 公司事件点评

点评报告/计算机

2021年12月10日

一、事件概述

2021年12月7日，卫宁健康公告拟变更可转债募集资金用途，将原计划投入“云医项目”的1.92亿元全部用于公司“WiNEX MY”项目。

二、分析与判断

提升医疗服务数字化水平，卫宁紧跟政策与行业“SaaS”建设发展趋势

在目标上，本项目与国务院在今年6月所发布的“建设智慧医院”保持一致，有望促进智慧医院“三位一体”发展及信息互联互通；同时在模式上，项目采用了“SaaS”订阅租用交付的模式，可以更好的满足医疗机构在院内外移动端互动等方面的需求，实现院内外全场景、全业务链条、全医护角色、全诊断周期的四个“全覆盖”。

借力“WiNEX”技术优势，新APP有望在原客户中实现产品更新迭代

本项目所应用的5G不仅符合行业大环境发展所举，同时其5G大带宽、低时延性的特点也符合“移动端远程交换”等移动化场景的需求；另外，公司现有产品“WiNEX”具备为新项目提供技术和推广的基础，“WiNEX MY”将借由公司的信息化技术及客户口碑，全力打破过去仅能在局域网中运行的限制，大力拓宽功能及应用场景。

助力业务扩张，提升公司在一级、二级医院中的业务规模与利润空间

根据公告，目前六成医疗信息化项目集中在三级医院，使得“WiNEX MY”项目在信息化建设不成熟的一级、二级医院具有更高的渗透率，公司通过利用“B+B2C”端移动医疗产品布局下沉市场。第一代产品将有基础/高级/专科三种版本，分别按19/49/99（元/月/人）收费，2024年预计落地100家医院，覆盖10余万用户；2029年预计落地1400家医院，覆盖100余万用户，并预计实现3.5亿元的累计收入。

三、投资建议

公司近期收购控股子公司重庆卫宁以整合旗下子公司资源以持续开拓全国可覆盖区域市场，且充分利用公司现有的技术优势启动“WiNEX MY” APP 以达到利好公司业务模式拓展与收入创造的目的。预计公司2021-2023年营收分别为29.10、36.57、43.97亿元；归母净利润分别为6.37、8.35、10.27亿元，EPS分别为0.30、0.39、0.48元，对应21-23年的PE分别为50、38、31倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

医疗IT行业竞争加剧，“WiNEX MY”项目推进进度不及预期。

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	835	1,027
增长率(%)	23.3%	29.6%	31.1%	23.0%
每股收益(元)	0.23	0.30	0.39	0.48
PE(现价)	64.2	50.0	38.1	31.0
PB	7.0	6.2	5.3	4.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

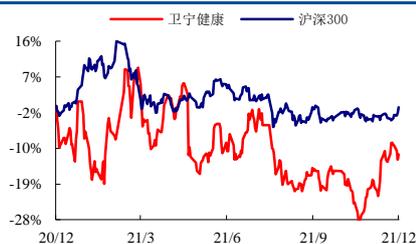
当前价格：14.84元

交易数据

2021-12-9

近12个月最高/最低(元)	18.95/12.45
总股本(百万股)	2,143
流通股本(百万股)	1,807
流通股比例(%)	84.32
总市值(亿元)	318
流通市值(亿元)	268

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：吕伟

执业证：S0100521110003
电话：021-80508288
邮箱：lvwei_yj@mszq.com

研究助理：赵奕豪

执业证：S0100121050047
电话：18531168500
邮箱：zhaoyihao@mszq.com

相关研究

1. 卫宁健康(300253)公司事件点评：收购控股子公司少数股东股权，助力对外扩张战略

2. 卫宁健康(300253)2021年半年报点评：2021Q2扣非业绩增速40%，WiNEX平台推进顺利

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	459	541
管理费用	145	187	237	279
研发费用	229	334	411	484
EBIT	506	624	832	1,030
财务费用	6	0	(5)	(11)
资产减值损失	(82)	80	90	90
投资收益	101	24	35	54
营业利润	552	698	915	1,133
营业外收支	(6)	0	0	0
利润总额	546	696	913	1,130
所得税	41	52	68	84
净利润	506	644	845	1,046
归属于母公司净利润	491	637	835	1,027
EBITDA	570	694	906	1,104
资产负债表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	989	1672	2420	3192
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	4093	5043	6392
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	7054	8128	9499
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	1806	2131
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	1920	2245
股本	2138	2143	2143	2143
少数股东权益	192	200	210	229
股东权益合计	4714	5364	6208	7254
负债和股东权益合计	6057	7054	8128	9499

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%	33.3%	23.7%
净利润增长率	23.3%	29.6%	31.1%	23.0%
盈利能力				
毛利率	54.1%	54.1%	54.2%	54.2%
净利率	21.7%	21.9%	22.8%	23.4%
总资产收益率 ROA	8.1%	9.0%	10.3%	10.8%
净资产收益率 ROE	10.9%	12.3%	13.9%	14.6%
偿债能力				
流动比率	2.6	2.6	2.8	3.0
速动比率	2.5	2.4	2.7	2.8
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	3.3
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	64.2	50.0	38.1	31.0
PB	7.0	6.2	5.3	4.5
EV/EBITDA	38.8	29.5	22.5	18.2
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	845	1,046
折旧和摊销	89	150	163	164
营运资金变动	(321)	(84)	26	(252)
经营活动现金流	194	695	1,009	915
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	2	0	0
债务募资	(11)	0	0	0
筹资活动现金流	(44)	(6)	(7)	(7)
现金净流量	65	683	748	772

分析师与研究助理简介

吕伟，民生证券计算机行业首席分析师，北京大学理学硕士，2021年加入民生证券研究院。

赵奕豪，民生证券计算机行业助理研究员，匹兹堡大学金融学学士、佩伯戴因大学金融学硕士，2021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。