

卫宁健康 (300253)

公司研究/点评报告

连续收购控股子公司，加速全国区域覆盖规模

—卫宁健康 (300253) 公司事件点评

点评报告/计算机

2021年12月24日

一、事件概述

2021年12月23日，卫宁健康公告拟以自有资金9172.80万元收购黄自江持有的公司控股子公司四川卫宁49%的股权，收购后公司持股比例将由51%变为100%。

二、分析与判断

➤ 卫宁短短四周二度出手，加速西南区域覆盖规模

公司业务布局广泛，善用两种方式完成对低业务覆盖率区域的扩张。其一是收购当地规模和体量较为成型的龙头公司，如对山西导通信息科技有限公司等公司的收购；或是收购相应地区公司持股占比为51%的合资子公司并实现100%控股，如公司于上月25日用自有资金6046.80万元对重庆卫宁进行的收购。

本次，卫宁健康继续采取第二种方式，拟通过自有资金9172.80万元收购控股子公司四川卫宁软件剩余49%股权，该举进一步提高了对旗下子公司的管控力度，实现了公司整体的对外扩张战略，扩大了公司在我国西南地区的市场份额。

➤ 助力区域市场拓展，预计未来相似收购事件仍将发生

随着近期医疗信息化政策持续出台，公司迎来业务开拓新机遇，为实现业务拓展，预计公司收购各地控股子公司少数股东权益事件会持续发生，并延续前续事件对标对象的标准，原则上应于相应市场有一定的客户积累、营收利润可观且发展蓬勃向好。四川卫宁于2020年度实现净利润1664.00亿元，并在协议中承诺于2021-2023年度实现扣非净利润分别不低于2038.40、2497.04、3058.87万元；在保证协议利润实现前提，若前两年环比增速为30%，2023年度较2022年度扣非净利润增长在30%-50%区间，那么四川卫宁2023年实际扣非净利润较3655.81万元每增加1万元，卫宁健康向其合计追加支付现金奖励0.25万元；若2023年度净利润增长超过50%，卫宁健康向其支付一次性追加现金奖励封顶140.61万元。通过本次对赌协议，公司旨在进一步开拓我国西南地区市场。

三、投资建议

公司近期宣布与复兴健康达成战略合作，并收购控股子公司重庆卫宁，本次对四川卫宁的收购拟整合旗下子公司资源以持续开拓全国可覆盖区域市场，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6.35、8.36、10.46亿元；EPS分别为0.30、0.39、0.49元；对应21-23年的PE分别为52、39、32倍；维持“推荐”评级。

四、风险提示：

医疗IT行业竞争加剧，医院IT开支水平不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	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	635	836	1,046
增长率 (%)	23.3	29.3	31.7	25.1
每股收益 (元)	0.23	0.30	0.39	0.49
PE (现价)	66.46	51.90	39.42	31.50
PB	8.30	6.38	5.49	4.68

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

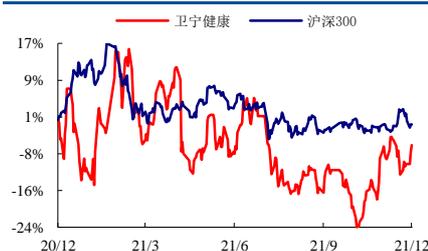
维持评级

当前价格： 15.36 元

交易数据 2021-12-23

近12个月最高/最低(元)	18.95/12.45
总股本(百万股)	2,146
流通股本(百万股)	1,810
流通股比例 (%)	84.34
总市值(亿元)	330
流通市值(亿元)	278

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：赋能医疗数字化，卫宁启动“WiNEX MY” APP
2. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	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	452	518	633
管理费用	145	204	289	264
研发费用	229	334	411	485
EBIT	631	687	897	1,120
财务费用	6	-8	-20	-30
资产减值损失	-82	-40	-41	-41
投资收益	101	29	37	0
营业利润	552	689	908	1,144
营业外收支	-6	5	5	6
利润总额	546	694	913	1,150
所得税	41	52	68	86
净利润	506	642	845	1,064
归属于母公司净利润	491	635	836	1,046
EBITDA	695	791	1,007	1,233
资产负债表 (百万元)				
货币资金	989	2,016	2,622	4,620
应收账款及票据	592	1,464	1,804	2,126
预付款项	39	40	50	60
存货	128	241	300	359
其他流动资产	1,487	305	356	461
流动资产合计	3,235	4,066	5,131	7,626
长期股权投资	530	530	530	530
固定资产	465	395	333	264
无形资产	341	402	385	405
非流动资产合计	2,822	2,793	2,822	2,721
资产合计	6,057	6,859	7,953	10,347
短期借款	214	214	214	214
应付账款及票据	394	496	651	765
其他流动负债	621	671	766	1,982
流动负债合计	1,229	1,381	1,630	2,960
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	1,343	1,495	1,744	3,074
股本	2,138	2,146	2,146	2,146
少数股东权益	192	199	208	226
股东权益合计	4,714	5,364	6,210	7,274
负债和股东权益合计	6,057	6,859	7,953	10,347

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	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	22.5	8.9	30.5	24.9
净利润增长率	23.3	29.3	31.7	25.1
盈利能力				
毛利率	54.1	54.1	54.2	54.2
净利率	22.3	22.1	23.1	24.2
总资产收益率 ROA	8.1	9.3	10.5	10.1
净资产收益率 ROE	10.9	12.3	13.9	14.8
偿债能力				
流动比率	2.63	2.94	3.15	2.58
速动比率	1.44	2.74	2.93	2.42
现金比率	0.80	1.46	1.61	1.56
资产负债率	22.2	21.8	21.9	29.7
经营效率				
应收账款周转天数	94.16	180.65	177.03	173.49
存货周转天数	44.98	66.00	65.30	65.10
总资产周转率	0.37	0.42	0.46	0.42
每股指标 (元)				
每股收益	0.23	0.30	0.39	0.49
每股净资产	2.11	2.41	2.80	3.28
每股经营现金流	0.18	0.52	0.35	0.96
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	66.46	51.90	39.42	31.50
PB	8.30	6.38	5.49	4.68
EV/EBITDA	52.69	39.38	30.35	23.17
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	506	642	845	1,064
折旧和摊销	65	104	110	113
营运资金变动	-241	348	-211	833
经营活动现金流	390	1,105	751	2,053
资本开支	-187	-109	-56	-88
投资	94	0	-120	40
投资活动现金流	-86	-79	-138	-47
股权募资	51	8	0	0
债务募资	-11	0	0	0
筹资活动现金流	-44	0	-7	-7
现金净流量	261	1,027	606	1,998

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。