

卫宁健康 (300253.SZ) 收入平稳增长，产品变革加速

2022 年 04 月 24 日

——公司信息更新报告

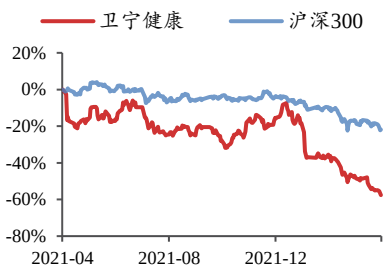
投资评级：买入（维持）
陈宝健（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

日期	2022/4/22
当前股价(元)	7.74
一年最高最低(元)	18.80/7.72
总市值(亿元)	166.23
流通市值(亿元)	143.08
总股本(亿股)	21.48
流通股本(亿股)	18.49
近 3 个月换手率(%)	73.69

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-WiNEX 业务推进顺利，营收持续增长》-2021.8.28

● 国内医疗信息化领域龙头，维持“买入”评级

公司是国内医疗信息化龙头企业，有望持续受益政策催化，我们维持原有盈利预测并新增 2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润为 4.79、6.08、7.76 亿元，EPS 为 0.22、0.28、0.36 元/股，当前股价对应 PE 为 34.7、27.3、21.4 倍，维持“买入”评级。

● 事件：公司发布 2021 年报和 2022 一季报，收入平稳增长

公司发布 2021 年报和 2022 一季报。2021 年公司实现营业收入 27.50 亿元，同比增长 21.34%；实现归母净利润 3.78 亿元，同比下降 22.99%。2022 年一季度，公司实现营业收入 4.46 亿元，同比增长 29.25%；实现归母净利润 0.32 亿元，同比增长 121.73%。公司 2021 年业绩下滑主要系受新冠肺炎疫情反复影响，部分地区实施了较为严格的疫情防控措施，致使医卫信息化行业部分项目招投标、实施交付和验收回款有所延后。公司积极调整市场策略、采取相应措施降低疫情影响，助力 2022 年一季度业绩显著回升。

● 2022 一季度公司在手订单快速增长，现金流明显改善

2022 年一季度，公司医疗卫生信息化业务新签合同订单金额同比增长超 35%，较 2021 年 25% 的增速有所提高。公司新签千万级医卫信息化订单 15 个（包含 WiNEX 项目 6 个），较 2021 年一季度同期仅新签 2 个千万级合同，订单数量及金额同比均大幅增长。公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长约 37%；扣除 2021 年第四季度客户延期付款承诺文件带来的收款影响约 4000 万元，仍同比增长约 26%，现金流明显改善。

● WiNEX 产品持续迭新，落地交付有望提速

2021 年 WiNEX 产品在全国 220 余家医院落地，覆盖 25 个省份，兼顾多类型医疗机构。我们看好公司持续推进基于中台的 WiNEX 系列产品迭代与交付落地，有望打开公司成长天花板。

● 风险提示：疫情反复影响项目交付验收风险、产品研发不及预期风险

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,267	2,750	3,445	4,343	5,506
YOY(%)	18.8	21.3	25.3	26.0	26.8
归母净利润(百万元)	491	378	479	608	776
YOY(%)	23.3	-23.0	26.6	27.1	27.5
毛利率(%)	54.1	46.3	46.7	47.7	49.0
净利率(%)	21.7	13.8	13.9	14.0	14.1
ROE(%)	10.7	6.8	8.4	9.7	11.1
EPS(摊薄/元)	0.23	0.18	0.22	0.28	0.36
P/E(倍)	33.8	44.0	34.7	27.3	21.4
P/B(倍)	3.7	3.3	3.1	2.8	2.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3235	4175	5518	5926	6263
现金	989	1601	2053	3057	1608
应收票据及应收账款	592	726	1444	921	2295
其他应收款	142	151	252	233	397
预付账款	39	36	62	59	95
存货	128	133	271	175	408
其他流动资产	1345	1528	1436	1482	1459
非流动资产	2822	3321	3367	3627	3824
长期投资	530	511	433	362	286
固定资产	465	502	619	770	965
无形资产	711	940	1049	1158	1263
其他非流动资产	1116	1368	1266	1337	1310
资产总计	6057	7496	8885	9553	10087
流动负债	1229	1274	2425	2691	2684
短期借款	214	0	107	53	80
应付票据及应付账款	394	499	656	746	1004
其他流动负债	621	775	1662	1892	1599
非流动负债	114	1049	857	707	537
长期借款	0	898	725	566	401
其他非流动负债	114	151	132	142	137
负债合计	1343	2323	3282	3399	3221
少数股东权益	192	73	66	56	40
股本	2138	2146	2148	2148	2148
资本公积	486	572	572	572	572
留存收益	1954	2278	2699	3231	3908
归属母公司股东权益	4522	5100	5537	6098	6826
负债和股东权益	6057	7496	8885	9553	10087

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	390	368	517	1530	-1014
净利润	506	354	472	598	760
折旧摊销	65	91	84	100	118
财务费用	6	36	4	-13	-3
投资损失	-101	39	-8	-9	-9
营运资金变动	-321	-344	0	911	-1826
其他经营现金流	236	193	-35	-56	-54
投资活动现金流	-86	-343	-81	-298	-251
资本支出	187	286	241	272	303
长期投资	105	-61	78	74	77
其他投资现金流	206	-118	238	48	130
筹资活动现金流	-44	576	15	-228	-185
短期借款	-11	-214	107	-53	27
长期借款	0	898	-173	-159	-165
普通股增加	497	8	1	0	0
资本公积增加	-266	87	0	0	0
其他筹资现金流	-264	-204	81	-16	-46
现金净增加额	261	601	452	1004	-1449

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2267	2750	3445	4343	5506
营业成本	1041	1476	1835	2271	2808
营业税金及附加	26	26	38	47	59
营业费用	319	387	517	649	820
管理费用	145	199	310	434	551
研发费用	229	256	465	586	771
财务费用	6	36	4	-13	-3
资产减值损失	-82	-84	-40	-72	-107
其他收益	125	140	131	133	134
公允价值变动收益	-35	156	45	51	56
投资净收益	101	-39	8	9	9
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	552	375	500	633	806
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	6	2	2	3	3
利润总额	546	373	498	631	804
所得税	41	19	27	33	44
净利润	506	354	472	598	760
少数股东损益	14	-24	-7	-11	-16
归母净利润	491	378	479	608	776
EBITDA	594	475	558	681	873
EPS(元)	0.23	0.18	0.22	0.28	0.36

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	18.8	21.3	25.3	26.0	26.8
营业利润(%)	33.7	-32.1	33.6	26.5	27.4
归属于母公司净利润(%)	23.3	-23.0	26.6	27.1	27.5
获利能力					
毛利率(%)	54.1	46.3	46.7	47.7	49.0
净利率(%)	21.7	13.8	13.9	14.0	14.1
ROE(%)	10.7	6.8	8.4	9.7	11.1
ROIC(%)	10.3	6.0	6.8	7.9	9.5
偿债能力					
资产负债率(%)	22.2	31.0	36.9	35.6	31.9
净负债比率(%)	-16.3	-12.1	-18.1	-36.0	-13.2
流动比率	2.6	3.3	2.3	2.2	2.3
速动比率	1.4	1.9	1.5	1.6	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	2.2	4.2	3.2	3.7	3.4
应付账款周转率	3.1	3.3	3.2	3.2	3.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.18	0.22	0.28	0.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.17	0.24	0.71	-0.47
每股净资产(最新摊薄)	2.11	2.33	2.53	2.79	3.13
估值比率					
P/E	33.8	44.0	34.7	27.3	21.4
P/B	3.7	3.3	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	27.0	33.8	28.1	21.2	18.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn