


分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

研究助理：赵奕豪

执业证号：S0100121050047

电话：18531168500

邮箱：zhaoyihao@mszq.com

➤ **事件概述。**卫宁健康于 2022 年 4 月 22 日发布 2021 年年度报告，公司实现营业收入 27.5 亿元，同比增长 21.34%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.78 亿元，同比下降 22.99%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 2.12 亿元，同比下降 43.20%；实现基本每股收益为 0.1765 元/股。公司向全体股东每 10 股派发现金红利 0.20 元（含税）。

同时，公司发布了 2022 年第一季度报告。2022 年 Q1，公司实现营业收入 4.46 亿元，同比增长 29.25%；实现归属于上市公司股东的净利润为 3176.34 万元，同比增长 121.73%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 3057.16 万元，同比增长 3842.44%；实现基本每股收益为 0.0148 元/股。

➤ **在手新订单充足，赋能院端客户高质量发展。**根据公司年报，2021 年公司医疗卫生信息化行业收入约 23.11 亿元，同比增长 9.33%；新签合同订单金额同比增长超过 25%；其中千万级项目 36 个，同比去年 41 个有所减少但合同订单金额同比增长约 16%。千万级以上的智慧医院项目，如复星健康智慧医疗云平台、上海岳阳医院全院系统升级切换、上海同济医院智慧医院一体化建设、天津医科大学总医院信息化升级及互联互通项目等，助力上海地区约 259 家医疗机构的便捷就医服务场景的应用与转型。

公司依托数字力量，全力为医疗行业提供使用不同抗疫场景的产品与解决方案。在统一支付方面，卫宁互联网新增覆盖医疗机构约 400 余家，新增交易笔数约 1.8 亿笔，新增交易金额约 480 亿元，同比增长超过 40%。

➤ **深化互联网医疗，打造医疗一体化服务。**2021 年，公司互联网医疗健康行业实现营收约 4.39 亿元，同比增长 191.61%，受益于公司“4+1”发展战略，纳里健康、运钥科技、卫宁科技等创新业务板块主要公司营收均有大幅提升，进一步构建一个共享、共赢的行业生态；其中，公司纳里健康平台已完成收费在线问诊订单 150 余万次，完成收费在线检验检查与健康管理服务订单 170 余万次。根据年报，公司纳里健康平台提供互联网医疗应用服务的医疗机构累计达约 7400 家，注册用户约 4000 万人，服务人次突破 3 亿，日 HTTP 最高请求数 2.6 亿次。纳里健康在继续做好实体医疗机构“数字新基建”的同时，积极探索互联网医院从建设到运营的转变，通过连接医院、医生、患者和第三方健康产业，实现从诊疗到健康管理服务的业态延伸。

➤ **WiNEX 产品优势突出，软件交付持续高效。**截至 2021 年底，公司 WiNEX 产品已在全国 220 余家医院落地，覆盖 25 个省份，其中天津市海河医院 WiNEX 系统的上线范围涉及医疗、护理、检验、影像、体检、病案管理、医务管理、质量管理、财务管理等多部门业务，成为全国首家上线 WiNEX 大临床产品的医院，是公立医院数字化转型进程中一座新的里程碑。

推荐

维持评级
当前价格：
7.74 元

相关研究

- 1.卫宁健康(300253)公司事件点评：连续收购控股子公司，加速全国区域覆盖规模
- 2.卫宁健康(300523)公司事件点评：赋能医疗数字化，卫宁启动“WiNEX MY”APP
- 3.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
- 4.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
- 5.卫宁健康(300253)2021 年一季报点评：业绩稳步提升，互联网医疗保持快速发展

此外，公司持续开发 WiNEX 产品家族、智慧医院、智慧卫生及互联网+医疗健康等产品；2021 年，公司研发投入约 54906.43 万元，占营业收入的 19.96%，且上线上海市浦东新区浦南医院，并在上线的 40 天内，即完成包括 WiNEX 门诊医生站在内的 13 个核心系统全面上线，成为 WiNEX 快速切换系统的成功范例。

➤ **投资建议：**现阶段，我国医疗 IT 行业厂商众多，且区域分布较为明显，市场份额较为分散；公司依托完备的产品线与突出的研发实力，在医疗 IT 行业有较高的知名度和行业地位，有望在未来伴随着医疗改革迎来新的发展机遇。我们预测公司 2022-2024 年营业收入为 33.99、41.40、49.59 亿元，归母净利润为 4.57、5.71、6.95 亿元，EPS 为 0.21、0.27、0.32 元/股，对应 PE 为 36、29、24 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**技术与产品开发推广决策失误；医疗 IT 行业竞争进一步加剧；医院 IT 开支水平不及预期；公司规模扩张带来的管理风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,750	3,399	4,140	4,959
增长率（%）	21.3	23.6	21.8	19.8
归属母公司股东净利润（百万元）	378	457	571	695
增长率（%）	-23.0	20.9	24.9	21.7
每股收益（元）	0.18	0.21	0.27	0.32
PE	44	36	29	24
PB	3.2	3.0	2.7	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 22 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,750	3,399	4,140	4,959
营业成本	1,476	1,588	1,928	2,312
营业税金及附加	26	39	48	58
销售费用	387	614	761	920
管理费用	199	477	590	710
研发费用	256	390	465	547
EBIT	407	292	348	413
财务费用	36	7	5	3
资产减值损失	-84	-40	-41	-41
投资收益	-39	34	41	50
营业利润	375	501	625	766
营业外收支	-1	-2	-2	-2
利润总额	373	499	624	764
所得税	19	37	46	57
净利润	354	462	577	707
归属于母公司净利润	378	457	571	695
EBITDA	511	349	409	476

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,601	1,823	2,150	2,648
应收账款及票据	726	889	1,070	1,267
预付款项	36	48	58	69
存货	133	138	162	191
其他流动资产	1,679	1,935	2,280	2,568
流动资产合计	4,175	4,832	5,720	6,744
长期股权投资	511	511	511	511
固定资产	502	475	449	423
无形资产	584	570	551	536
非流动资产合计	3,321	3,270	3,225	3,187
资产合计	7,496	8,102	8,945	9,930
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	499	525	642	779
其他流动负债	775	960	1,198	1,450
流动负债合计	1,274	1,485	1,840	2,228
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,049	1,049	1,049	1,049
非流动负债合计	1,049	1,049	1,049	1,049
负债合计	2,323	2,535	2,889	3,277
股本	2,146	2,148	2,148	2,148
少数股东权益	73	78	85	97
股东权益合计	5,173	5,568	6,056	6,653
负债和股东权益合计	7,496	8,102	8,945	9,930

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.34	23.60	21.80	19.78
EBIT 增长率	-19.54	-28.13	19.16	18.54
净利润增长率	-22.99	20.87	24.93	21.74
盈利能力 (%)				
毛利率	46.35	53.29	53.44	53.38
净利润率	12.86	13.59	13.94	14.26
总资产收益率 ROA	5.04	5.64	6.38	7.00
净资产收益率 ROE	7.42	8.33	9.56	10.60
偿债能力				
流动比率	3.28	3.25	3.11	3.03
速动比率	1.98	1.99	1.92	1.92
现金比率	1.26	1.23	1.17	1.19
资产负债率 (%)	30.99	31.28	32.30	33.00
经营效率				
应收账款周转天数	93.92	92.46	91.37	90.25
存货周转天数	32.92	31.80	30.60	30.20
总资产周转率	0.37	0.42	0.46	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	0.18	0.21	0.27	0.32
每股净资产	2.41	2.59	2.82	3.10
每股经营现金流	0.17	0.15	0.21	0.30
每股股利	0.02	0.03	0.04	0.05
估值分析				
PE	44	36	29	24
PB	3.2	3.0	2.7	2.5
EV/EBITDA	31.28	45.13	37.69	31.38
股息收益率 (%)	0.26	0.41	0.54	0.66

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	354	462	577	707
折旧和摊销	104	57	61	63
营运资金变动	-238	-224	-205	-138
经营活动现金流	368	321	452	643
资本开支	-286	-43	-53	-60
投资	-61	0	0	0
投资活动现金流	-343	-12	-16	-17
股权募资	111	1	0	0
债务募资	748	0	0	0
筹资活动现金流	576	-87	-108	-129
现金净流量	601	222	327	497

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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