

卫宁健康（300253）

2021 年年报及 2022 年一季报点评：互联网医疗高增长，WiNEX 成为医疗数字化重要助力

买入（维持）

2022 年 04 月 27 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

研究助理 周高鼎

执业证书：S0600121030021

zhougd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	2,750	3,316	3,847	4,345
同比	21%	21%	16%	13%
归属母公司净利润（百万元）	378	447	532	638
同比	-23%	18%	19%	20%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.18	0.21	0.25	0.30
P/E（现价&最新股本摊薄）	43.96	37.17	31.26	26.06

投资要点

■ **传统业务受疫情影响增速放缓，新增订单金额同比+16%**。公司医疗卫生信息化业务收入（占营业收入比 84.04%）同比+9.33%，其中：核心产品软件销售及技术服务业务收入（占营业收入比 67.88%）同比+12.55%；硬件销售业务收入（占营业收入比 16.16%）同比-2.40%；2022 年一季度，实现营收 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%。2021 年，公司新签合同订单金额同比增长超过 25%，由于 2020 年主要受疫情影响，若与 2019 年度调整后同口径数据相比增长仍超过 20%，已呈现改善变化趋势。订单数由 41 个下降至 36 个，但整体订单金额增大，由于千万级以上智慧医院项目签约落地，订单金额同比+16%。我们仍看好公司医疗信息化能力以及长期产品力。

■ **互联网医疗保持高增长，服务用户已突破 3 亿**。互联网医疗健康业务收入（占营业收入比 15.95%）同比+191.61%。2021 年，使用公司所提供的互联网医疗应用服务的医疗机构累计达 7,400 余家，注册用户近 4,000 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。2021 年，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（去年新增）；因各地政策因素，未实现收费的在线服务订单合计 5,000 余万单。

■ **WiNEX 成为医院数字化重要助力，新项目不断成功试点**。WiNEX 产品已在全国 220 余家医院落地，覆盖 25 个省份，兼顾多类型医疗机构。其中，助力天津市海河医院 WiNEX 系统成功上线，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。同时新技术创新领域，卫宁健康“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。

■ **盈利预测与投资评级**：受疫情影响，我们将公司 2022-2023 年营业收入从 37.78/47.39 亿元下调至 33.16/38.47 亿元，预计 2024 年收入为 43.45 亿元，预计 2022-2024 年 EPS 为 0.21/0.25/0.3 元，对应 2022-2024 年 PE 估值为 37/31/26 倍，维持“买入”评级

■ **风险提示**：医疗信息化推进不及预期，疫情影响下游需求。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.70
一年最低/最高价	7.38/17.15
市净率(倍)	3.33
流通 A 股市值(百万元)	14,234.11
总市值(百万元)	16,537.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.31
资产负债率(%，LF)	31.63
总股本(百万股)	2,147.73
流通 A 股(百万股)	1,848.59

相关研究

《卫宁健康(300253)：2021 年三季报点评：公司双驱动发展，创新板块高景气》

2021-10-31

《卫宁健康(300253)：2021 年半年报点评：业绩稳中有进，政策高度契合，业务迈向新阶段》

2021-09-08

《卫宁健康(300253)：持续领跑互联网+健康，创新业务稳步推进》

2020-10-30

卫宁健康三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,175	4,946	5,764	6,636	营业总收入	2,750	3,316	3,847	4,345
货币资金及交易性金融资产	1,601	1,850	2,039	2,281	营业成本(含金融类)	1,476	1,811	2,112	2,357
经营性应收款项	763	886	1,145	1,424	税金及附加	26	33	38	43
存货	133	164	202	239	销售费用	387	464	539	608
合同资产	1,487	1,824	2,116	2,389	管理费用	199	199	250	282
其他流动资产	192	222	262	302	研发费用	256	365	423	478
非流动资产	3,321	3,256	3,215	3,185	财务费用	36	45	54	63
长期股权投资	511	511	511	511	加:其他收益	140	166	192	196
固定资产及使用权资产	540	474	433	403	投资净收益	-39	-99	-69	-43
在建工程	1	1	1	1	公允价值变动	156	0	0	0
无形资产	584	584	584	584	减值损失	-254	0	0	0
商誉	638	638	638	638	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	13	13	13	13	营业利润	375	466	554	664
其他非流动资产	1,034	1,034	1,034	1,034	营业外净收支	-1	0	0	0
资产总计	7,496	8,202	8,979	9,821	利润总额	373	466	554	664
流动负债	1,274	1,531	1,776	1,980	减:所得税	19	19	22	27
短期借款及一年内到期的非流动负债	28	28	28	28	净利润	354	447	532	638
经营性应付款项	499	615	717	801	减:少数股东损益	-24	0	0	0
合同负债	203	272	317	354	归属母公司净利润	378	447	532	638
其他流动负债	544	616	713	797	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.18	0.21	0.25	0.30
非流动负债	1,049	1,049	1,049	1,049	EBIT	377	511	608	727
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	481	576	649	757
应付债券	898	898	898	898	毛利率(%)	46.35	45.40	45.10	45.74
租赁负债	22	22	22	22	归母净利率(%)	13.75	13.49	13.82	14.68
其他非流动负债	129	129	129	129	收入增长率(%)	21.34	20.58	15.99	12.95
负债合计	2,323	2,580	2,825	3,029	归母净利润增长率(%)	-22.99	18.27	18.89	19.94
归属母公司股东权益	5,100	5,549	6,080	6,718					
少数股东权益	73	73	73	73					
所有者权益合计	5,173	5,622	6,154	6,792					
负债和股东权益	7,496	8,202	8,979	9,821					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	368	393	312	348	每股净资产(元)	2.33	2.54	2.78	3.08
投资活动现金流	-343	-99	-69	-43	最新发行在外股份(百万股)	2,148	2,148	2,148	2,148
筹资活动现金流	576	-44	-54	-63	ROIC(%)	6.48	7.73	8.53	9.41
现金净增加额	601	250	189	241	ROE-摊薄(%)	7.42	8.06	8.75	9.49
折旧和摊销	104	65	42	30	资产负债率(%)	30.99	31.46	31.46	30.84
资本开支	-286	0	0	0	P/E(现价&最新股本摊薄)	43.96	37.17	31.26	26.06
营运资本变动	-344	-306	-442	-469	P/B(现价)	3.32	3.05	2.78	2.51

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

