

营业收入稳定增长，业务版图不断扩张

2022 年 08 月 28 日

► **事件概要:** 卫宁健康于 2022 年 8 月 26 日公布了 2022 年半年报，公司 2022H1 实现营业收入 10.96 亿元，同比增长 6.98%；归母净利润 0.67 亿元，同比下降 40.09%；扣非归母净利润 0.69 亿元，同比下降 21.25%；经营现金流量状况逐渐改善，同比增长 30.68%。公司上半年医疗卫生信息化业务新签合同订单金额有所增长，其中千万级项目达 26 个，较上年同期 16 个增长明显。

► **标杆项目不断落地，“1+X”战略提高公司竞争力。**公司在智慧医院、医共体/医联体、公共卫生等领域新增中标 20 余个千万元级项目。同时，公司中标上海申康医院发展中心智慧医院“三统一”项目，助力申康市级医院智慧医院云系统顶层设计，赋能市级医院形成统一系统、统一服务、统一数据的“三统一”新型智慧医院建设模式，支撑市级医院数字化转型发展。电子病历作为公司的强项在 2022 年迎来了新的突破，2022 年 7 月 20 日，国家卫生健康委医院管理研究所发布了《关于 2021 年度电子病历系统应用水平分级评价高级别医疗机构结果公示的通知》，其中公司助力 7 家高级别医疗机构顺利通过电子病历五级评审。

公司于 2022 年 6 月 27 日正式发布“1+X”战略框架，并同时推出了 18 款新产品，逐渐完善覆盖智慧服务、智慧临床、智慧管理的 WiNEX 产品家族，公司专注于为医疗机构开发更多价值，不断提高自身核心竞争力，2022 年上半年公司研发投入 2.77 亿元，占营收占比 25.27%，体现公司开发的能力与决心。

► **云医、云药、云险同时发力，力争带来全新增长点。**1) “云医”收入亮眼：“云医”纳里健康通过连接医院、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，截至 2022 年 6 月底，纳里健康平台实现运营 GMV1.46 亿元，同比增长超过一倍。2) “云药”遍布多地构造新生态：目前“云药”云销科技在全国范围内拥有超过六十家商保机构、千余家医疗机构和八万多家药房的生态合作伙伴，业务范围覆全国，并在三百多座城市实现了开展 O2O 业务的能力。3) “云险”业务高速增长：“云险”为商保公司及医保部门提供保险智能风控和数据+AI 服务，并且在各省以平台项目所在地区为据点，向该地区医疗机构全面推广医院的医保费用预警分析系统、DRG/DIP 系统等。2022 年 1-6 月，云险的主要代表公司卫宁科技实现营业收入 6114.86 万元，同比增长 412.90%，表现十分亮眼。

► **投资建议:** 公司专注医疗健康卫生领域，致力于为客户提供“一体化解决方案”，在 IDC 发布的《中国医院核心管理系统市场份额》中，公司市场份额连续两年保持第一。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 4.94、6.08、7.32 亿元，EPS 为 0.23、0.28、0.34 元/股，现价对应 PE 为 32、26、22 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 市场竞争加剧风险；公司规模扩张带来的管理不善风险。

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	494	608	732
增长率 (%)	-23.0	30.6	23.2	20.4
每股收益 (元)	0.18	0.23	0.28	0.34
PE	42	32	26	22
PB	3.1	2.8	2.6	2.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 8 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

7.33 元



分析师 吕伟

执业证书: S0100521110003

电话: 021-80508288

邮箱: lvwei_yj@mszq.com

研究助理 赵奕豪

执业证书: S0100121050047

电话: 18531168500

邮箱: zhaoyihao@mszq.com

相关研究

1. 卫宁健康 (300253.SZ) 2021 年报点评: 贯彻“4+1”发展战略，业绩稳步增长-2022/04/23
2. 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-2021/12/23
3. 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-2021/12/09
4. 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-2021/11/28
5. 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-2021/08/29

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	377	292	348	413
财务费用	36	7	5	3
资产减值损失	-84	0	0	0
投资收益	-39	34	41	50
营业利润	375	541	666	806
营业外收支	-1	-2	-2	-2
利润总额	373	539	664	804
所得税	19	40	49	60
净利润	354	499	615	744
归属于母公司净利润	378	494	608	732
EBITDA	481	377	437	504

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,601	1,820	2,073	2,561
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	4,829	5,643	6,657
长期股权投资	511	511	511	511
固定资产	502	515	540	557
无形资产	584	570	611	596
非流动资产合计	3,321	3,310	3,376	3,385
资产合计	7,496	8,139	9,019	10,042
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	79	86	98
股东权益合计	5,173	5,605	6,130	6,765
负债和股东权益合计	7,496	8,139	9,019	10,042

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	-34.08	-22.54	19.16	18.54
净利润增长率	-22.99	30.55	23.17	20.37
盈利能力 (%)				
毛利率	46.35	53.29	53.44	53.38
净利润率	12.86	14.68	14.85	15.01
总资产收益率 ROA	5.04	6.07	6.74	7.29
净资产收益率 ROE	7.42	8.93	10.06	10.98
偿债能力				
流动比率	3.28	3.25	3.07	2.99
速动比率	1.98	1.99	1.88	1.88
现金比率	1.26	1.23	1.13	1.15
资产负债率 (%)	30.99	31.14	32.03	32.64
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	0.49
每股指标 (元)				
每股收益	0.18	0.23	0.28	0.34
每股净资产	2.37	2.57	2.81	3.10
每股经营现金流	0.17	0.16	0.22	0.31
每股股利	0.02	0.03	0.03	0.05
估值分析				
PE	42	32	26	22
PB	3.1	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	31.37	39.49	33.45	28.05
股息收益率 (%)	0.27	0.38	0.46	0.70

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	354	499	615	744
折旧和摊销	104	84	89	91
营运资金变动	-238	-224	-205	-138
经营活动现金流	368	346	477	668
资本开支	-286	-71	-151	-95
投资	-61	0	0	0
投资活动现金流	-343	-40	-114	-52
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	219	254	488

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026