

卫宁健康 (300253.SZ) Q3 利润高增长，AI 赋能前景光明

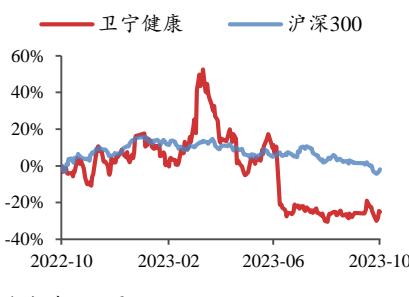
2023 年 10 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/10/27
当前股价(元)	7.33
一年最高最低(元)	15.47/6.76
总市值(亿元)	157.43
流通市值(亿元)	135.54
总股本(亿股)	21.48
流通股本(亿股)	18.49
近 3 个月换手率(%)	116.88

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩短期承压，2023 复苏可期 — 公司信息更新报告》 -2023.4.24

陈宝健（分析师） 李海强（联系人）

chenbaojian@kysec.cn lihaiqiang@kysec.cn
证书编号: S0790520080001 证书编号: S0790122070009

● 医疗信息化龙头，维持“买入”评级

公司是国内医疗信息化龙头企业，看好公司持续受益政策催化的行业景气向上，同时 AI+医疗有望打开成长空间，我们维持原有盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 3.80、5.13、6.93 亿元，EPS 为 0.18、0.24、0.32 元/股，当前股价对应 PE 为 41.4、30.7、22.7 倍，维持“买入”评级。

● 事件：公司发布 2023 年三季报，前三季度业绩平稳增长

2023 年前三季度，公司实现营业收入 19.01 亿元，同比增长 1.60%；实现归母净利润 1.52 亿元，同比增长 8.79%。

● Q3 利润高增长，盈利能力提升

单三季度，公司实现营业收入 7.09 亿元，同比下降 8.51%；实现归母净利润 1.36 亿元，同比增长 85.60%；实现扣非归母净利润 1.35 亿元，同比增长 135.67%。Q3 利润大幅增长，盈利能力提升主要系期间费用率同比显著下降，其中销售费用率同比下降 4.88 个百分点至 11.43%；管理费用率同比下降 3.25 个百分点至 4.87%；研发费用率同比下降 3.98 个百分点至 7.38%。

● “AI+医疗”成长前景光明，AI 赋能 WiNEX 发展提速

10 月 18 日，公司召开 Winning World 2023 大会，会议正式发布了医疗领域大模型 WiNGPT、基于 WiNGPT 的医护智能助手 WiNEX Copilot，以及 WiNEX 产品与解决方案迭代升级。其中，WiNEX Copilot 支持覆盖诊前、诊中、诊后和医疗管理 30 多个场景，包括患者服务助手、临床辅助决策助手、病历文书助手、质量控制助手、医学影像报告助手以及健康管理助手等。我们认为 WiNEX 历经多年打磨产品力不断完善，有望借助 AI 赋能开辟成长新篇章。

● 风险提示：客户投资不及预期；公司交付不及预期；AI 落地不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,750	3,093	3,953	5,141	6,697
YOY(%)	21.3	12.5	27.8	30.1	30.3
归母净利润(百万元)	378	108	380	513	693
YOY(%)	-23.0	-71.3	250.5	35.0	35.0
毛利率(%)	46.3	43.7	45.1	46.0	46.8
净利率(%)	12.9	0.5	4.2	3.9	3.6
ROE(%)	6.8	0.3	3.1	3.7	4.3
EPS(摊薄/元)	0.18	0.05	0.18	0.24	0.32
P/E(倍)	41.6	145.2	41.4	30.7	22.7
P/B(倍)	3.2	3.1	2.9	2.7	2.4

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4175	4312	4560	5689	7619	营业收入	2750	3093	3953	5141	6697
现金	1601	1282	1638	2131	2775	营业成本	1476	1742	2170	2775	3562
应收票据及应收账款	726	940	0	0	0	营业税金及附加	26	26	41	53	67
其他应收款	151	135	231	245	375	营业费用	387	496	625	796	1011
预付账款	36	58	62	94	110	管理费用	199	212	280	362	459
存货	133	98	190	178	294	研发费用	256	314	395	514	670
其他流动资产	1528	1799	2439	3041	4065	财务费用	36	40	39	91	181
非流动资产	3321	3516	3763	4039	4360	资产减值损失	-84	-129	-150	-202	-260
长期投资	511	494	439	379	317	其他收益	140	137	133	136	134
固定资产	502	491	660	874	1144	公允价值变动收益	156	-25	22	26	29
无形资产	940	1173	1285	1395	1504	投资净收益	-39	-66	-6	-6	-3
其他非流动资产	1368	1357	1378	1390	1395	资产处置收益	0	-1	-0	-0	-0
资产总计	7496	7827	8323	9728	11979	营业利润	375	40	199	249	312
流动负债	1274	1582	2083	3477	5668	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	43	929	2231	4293	营业外支出	2	1	2	2	2
应付票据及应付账款	499	603	0	0	0	利润总额	373	39	197	248	309
其他流动负债	775	937	1154	1246	1375	所得税	19	24	31	47	68
非流动负债	1049	1118	969	823	684	净利润	354	15	165	201	241
长期借款	898	950	801	656	516	少数股东损益	-24	-94	-215	-313	-451
其他非流动负债	151	168	168	168	168	归属母公司净利润	378	108	380	513	693
负债合计	2323	2701	3052	4300	6352	EBITDA	475	174	318	438	603
少数股东权益	73	17	-198	-510	-962	EPS(元)	0.18	0.05	0.18	0.24	0.32
股本	2146	2148	2148	2148	2148	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	572	636	636	636	636	成长能力					
留存收益	2278	2344	2489	2663	2872	营业收入(%)	21.3	12.5	27.8	30.1	30.3
归属母公司股东权益	5100	5110	5469	5939	6589	营业利润(%)	-32.1	-89.5	402.8	25.6	25.0
负债和股东权益	7496	7827	8323	9728	11979	归属于母公司净利润(%)	-23.0	-71.3	250.5	35.0	35.0
						盈利能力					
						毛利率(%)	46.3	43.7	45.1	46.0	46.8
						净利率(%)	12.9	0.5	4.2	3.9	3.6
						ROE(%)	6.8	0.3	3.1	3.7	4.3
						ROIC(%)	9.2	0.6	3.3	3.9	4.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	31.0	34.5	36.7	44.2	53.0
						净负债比率(%)	-12.5	-4.0	6.2	18.5	40.9
						流动比率	3.3	2.7	2.2	1.6	1.3
						速动比率	3.1	2.6	2.0	1.5	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	4.3	3.8	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	3.3	3.2	7.2	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.18	0.05	0.18	0.24	0.32
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.05	-0.06	-0.08	-0.29
						每股净资产(最新摊薄)	2.33	2.33	2.50	2.72	3.02
						估值比率					
						P/E	41.6	145.2	41.4	30.7	22.7
						P/B	3.2	3.1	2.9	2.7	2.4
						EV/EBITDA	31.9	89.6	49.9	37.1	28.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

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，属于商业秘密材料，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形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9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