

卫宁健康(300253)

盈利恢复，有望受益新一代WiNEX和WiNGPT推广

行业：计算机/软件开发
 投资评级：增持
 当前价格：6.45元
 目标价格：7.26元

事件：

卫宁健康发布2023年年度报告，2023年公司实现营收31.63亿元，同比增长2.28%；归母净利润3.58亿元，同比增长229.49%；扣非归母净利润3.33亿元，同比增长178.51%；毛利率为45.00%，同比提升1.31pct。单季度来看，第四季度公司实现营收12.62亿元，同比增长3.32%；归母净利润2.06亿元，同比由亏转盈；扣非归母净利润2.43亿元，同比由亏转盈；毛利率为49.29%，同比提升7.31pct。

➤ 医卫信息化软件销售及技术服务营收占比提升

2023年，公司医疗卫生信息化业务收入同比增长12.66%，营收占比为90.05%，同比提升8.30pct，其中：核心产品软件销售及技术服务业务收入同比增长14.59%，营收占比为74.95%，同比提升8.05pct；硬件销售业务收入同比增长4.00%，营收占比为15.10%，同比提升0.25pct。互联网医疗健康业务收入同比下降44.53%；营收占比为9.87%，同比下降8.34pct。

➤ 新一代WiNEX加速落地，发布垂直大模型WiNGPT

公司WiNEX大临床通过一定量的用户验证，经过持续迭代演进已发布新版本，具备批量交付能力。WiNEX产品从局部迭代升级为全面拓展，进一步丰富系列解决方案。截至2023年末，公司在全国拓展了数百家WiNEX客户，打造各种标杆客户。2023年10月，公司正式发布医疗垂直领域大模型WiNGPT，并以医护智能助手WiNEX Copilot的形态内置于全系列产品中。

➤ “互联网+医疗健康”板块减亏

2023年，纳里股份营收1.53亿元，同比增长1.50%，净利润-0.23亿元，亏损收窄37.12%，卫宁持股比例55.50%，较去年底下降13.87pct。环耀卫宁（原运钢科技）营收2.12亿元，同比下降53.61%，净利润-0.59亿元，亏损收窄64.21%，卫宁持股比例42.49%，较去年底上升4.27pct，换股合并重组正在推进中。卫宁科技营收2.02亿元，同比增长26.84%，净利润-1.14亿元，亏损收窄24.91%，卫宁持股比例28.04%，较去年底下降8.78pct。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到医疗信息化建设持续推进，公司毛利率修复、创新业务亏损收窄等，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为35.12/40.39/46.62亿元，同比增速分别为11.02%/15.00%/15.43%，归母净利润分别为4.75/6.36/8.22亿元，同比增速分别为32.76%/33.83%/29.20%，EPS分别为0.22/0.29/0.38元/股，3年CAGR为31.92%。鉴于公司在中国医院核心系统市场份额排名第一，新一代WiNEX加速落地，发布WiNGPT，参照可比公司估值，我们给予公司2024年33倍PE，目标价7.26元，给予“增持”评级。

风险提示：医疗信息化支出不及预期；行业竞争加剧；项目落地不及预期；商誉减值；公司治理风险等

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	2,158.92/1,860.16
流通A股市值(百万元)	12,165.41
每股净资产(元)	2.59
资产负债率(%)	33.54
一年内最高/最低(元)	13.16/5.12

股价相对走势



作者

分析师：黄楷
 执业证书编号：S0590522090001
 邮箱：huangk@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3093	3163	3512	4039	4662
增长率(%)	12.46%	2.28%	11.02%	15.00%	15.43%
EBITDA(百万元)	203	572	946	1280	1650
归母净利润(百万元)	108	358	475	636	822
增长率(%)	-71.33%	230.11%	32.76%	33.83%	29.20%
EPS(元/股)	0.05	0.17	0.22	0.29	0.38
市盈率(P/E)	128.4	38.9	29.3	21.9	16.9
市净率(P/B)	2.8	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	106.5	26.7	14.6	10.8	8.2

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年04月19日收盘价

相关报告

1、《卫宁健康(300253)：当期业绩承压，静待行业复苏》2023.10.26
 2、《卫宁健康(300253)：当期业绩承压，持续拓展“互联网+医疗健康”》2023.08.17

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼