

## WiNEX 产品拓展较好，人效提升显著

卫宁健康 (300253.SZ)

推荐 (维持)

### 核心观点:

● **事件:** 公司发布 2023 年年报, 2023 年公司实现营业收入 31.63 亿元, 同比增长 2.28%; 实现归母净利润 3.58 亿元, 同比增长 229.49%; 实现扣非后归母净利润 3.33 亿元, 同比增长 178.51%。

● **医疗卫生信息化业务稳步增长, 创新业务板块亏损缩窄**

受行业因素扰动, 公司医疗卫生信息化业务新签订单金额同比小幅增长。2023 年, 公司医疗卫生信息化业务收入 28.49 亿, 同比增长 12.66%, 其中: 核心产品软件销售及技术服务业务收入 23.71 亿, 同比增长 14.59%; 硬件销售业务收入 4.78 亿, 同比增长 4.00%。创新业务板块亏损缩窄, 2023 年公司实现互联网医疗健康业务收入 3.12 亿, 同比下降 44.53%; 由于创新板块仍处于销售拓展、投入研发阶段, 该板块的三家主要公司(纳里股份、环耀卫宁、卫宁科技)都仍处于亏损状态, 但较 2022 年亏损缩窄且净利润增长率转负为正。

● **毛利率上升, 控费效果显著, 人均创利达新高**

2023 年公司毛利率 45%, 较上年同期增加 1.31pct, 主要是由于高毛利率的医疗卫生信息化业务的收入占比持续扩大。控费效果显著, 销售费用率为 14.53%, 较上年同期下降 1.50pct; 管理费用率为 6.18%, 较上年同期下降 0.67pct; 研发费用率为 10.54%, 较上年同期增加 0.39pct; 财务费用率为 1.61%, 较上年同期增加 0.33pct, 主要是子公司环耀卫宁联合北京环球医疗公司 2023 年实施换股并购重组所致。人效优化, 公司 2023 年底员工数量为 6258 人, 同比减少 9.33%, 人均创收 50.55 万, 同比提升 5.74 万, 人均创利 5.72 万, 同比提升 4.15 万。2023 年公司研发投入 6.97 亿元, 占营业收入的 22.04%, 资本化比例为 52.2%。

● **“1+X”战略持续升级, WiNEX 产品助力医院数字化改革高质量发展**

“1+X”战略全方位多领域打造标杆客户, WiNEX 产品以数字化转型赋能医院高质量发展。2023 年公司在全国拓展了数百家 WiNEX 客户, 在部队特色、中医专科、民营医疗等不同区域成功打造多个标杆典范。WiNEX DnA (数据平台) 架构升级, 凭借领先的技术创新实力, 成功赢得陆军军医大学驻渝 4 所医院集成平台和数据中心、南方医科大学深圳医院医疗数字中台建设项目及医院运营决策支持系统等项目。同时, 公司 2023 年在智慧医院及医院平台、医共体/医联体、基层卫生等领域新增 60 余个千万级项目, 助力 4 家医院顺利通过电子病历应用水平五级评级、宁夏回族自治区 80 余家医疗机构上线检查检验结果互认系统。

● **投资建议**

我们预计公司 2024-2026 年实现营收 37.36/43.49/49.07 亿, 同比增长 18.1%/16.4%/12.8%; 实现归母净利润 5.63/7.16/8.57 亿, 同比增长 57.4%/27.2%/19.6%; 对应 EPS 分别为 0.26/0.33/0.40, 对应动态 PE 为 24.7/19.4/16.3。维持“推荐”评级。

● **风险提示:** 并购重组风险; 创新业务持续亏损风险。

### 分析师

吴砚靖

☎: (8610) 66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

邹文倩

☎: (8610) 86359293

✉: zouwenqian@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060003

### 市场数据

2024-04-18

A 股收盘价(元)	6.54
A 股一年内最高价(元)	13.49
A 股一年内最低价(元)	5.12
上证指数	3074.22
市盈率(TTM)	39.87
总股本(亿股)	21.6
实际流通 A 股(亿股)	18.6
限售的流通 A 股(亿股)	3.0
流通 A 股市值(亿元)	143

### 相对板块指数表现



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3163.42	3736.17	4348.95	4906.80
收入增长率%	2.28	18.11	16.40	12.83
归母净利润(百万元)	357.96	563.46	716.49	857.11
利润增速%	229.49	57.41	27.16	19.63
毛利率%	45.00	44.92	44.82	44.62
摊薄 EPS(元)	0.17	0.26	0.33	0.40
PE	38.90	24.71	19.43	16.25

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 附录:

### (一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	4854.00	5441.50	6108.55	6912.65	营业收入	3163.42	3736.17	4348.95	4906.80
现金	1114.08	1543.94	1467.74	1903.93	营业成本	1739.82	2058.00	2399.66	2717.32
应收账款	1110.47	1218.05	1472.23	1630.39	营业税金及附加	29.65	33.09	39.64	44.09
其它应收款	158.13	175.07	210.59	233.76	营业费用	459.50	523.06	587.11	637.88
预付账款	81.34	82.54	104.22	113.49	管理费用	195.40	224.17	239.19	245.34
存货	110.74	23.11	-51.85	-134.85	财务费用	51.08	9.78	5.50	7.24
其他	2279.23	2398.79	2905.63	3165.92	资产减值损失	-136.73	-100.00	-100.00	-100.00
<b>非流动资产</b>	3694.95	3874.14	4217.72	4478.91	公允价值变动收益	-50.46	-30.00	-30.00	-30.00
长期投资	498.64	492.56	491.72	488.27	投资净收益	29.50	0.00	0.00	0.00
固定资产	480.81	469.60	458.45	447.07	营业利润	341.43	528.07	671.50	803.29
无形资产	1036.50	1262.62	1641.22	1943.58	营业外收入	0.23	0.00	0.00	0.00
其他	1679.00	1649.37	1626.33	1599.99	营业外支出	0.92	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	8548.95	9315.64	10326.27	11391.56	利润总额	340.75	528.07	671.50	803.29
<b>流动负债</b>	1707.77	1962.22	2321.49	2607.59	所得税	23.13	15.84	20.15	24.10
短期借款	58.03	87.05	109.14	134.69	净利润	317.62	512.23	651.36	779.19
应付账款	674.09	754.94	905.01	1010.80	少数股东损益	-40.34	-51.22	-65.14	-77.92
其他	975.65	1120.24	1307.35	1462.10	归属母公司净利润	357.96	563.46	716.49	857.11
<b>非流动负债</b>	1159.90	1159.90	1159.90	1159.90	EBITDA	731.26	654.12	804.64	932.67
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.17	0.26	0.33	0.40
其他	1159.90	1159.90	1159.90	1159.90					
<b>负债合计</b>	2867.67	3122.12	3481.40	3767.49	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	-5.81	-57.04	-122.17	-200.09	营业收入	2.28%	18.11%	16.40%	12.83%
归属母公司股东权益	5687.09	6250.55	6967.04	7824.16	营业利润	764.35%	54.67%	27.16%	19.63%
<b>负债和股东权益</b>	8548.95	9315.64	10326.27	11391.56	归属母公司净利润	229.49%	57.41%	27.16%	19.63%
					毛利率	45.00%	44.92%	44.82%	44.62%
					净利率	11.32%	15.08%	16.48%	17.47%
					ROE	6.29%	9.01%	10.28%	10.95%
					ROIC	7.55%	7.11%	8.20%	8.92%
					资产负债率	33.54%	33.51%	33.71%	33.07%
					净负债比率	0.01%	-6.46%	-4.41%	-9.35%
					流动比率	2.84	2.77	2.63	2.65
					速动比率	1.41	1.49	1.34	1.42
					总资产周转率	0.39	0.42	0.44	0.45
					应收帐款周转率	3.10	3.21	3.23	3.16
					应付帐款周转率	2.72	2.88	2.89	2.84
					每股收益	0.17	0.26	0.33	0.40
					每股经营现金	0.09	0.33	0.18	0.38
					每股净资产	2.63	2.90	3.23	3.62
					P/E	38.90	24.71	19.43	16.25
					P/B	2.45	2.23	2.00	1.78
					EV/EBITDA	21.16	20.68	16.93	14.17
					P/S	4.39	3.72	3.19	2.83
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>					
<b>经营活动现金流</b>	184.80	720.01	397.57	819.54					
净利润	317.62	512.23	651.36	779.19					
折旧摊销	180.62	116.27	127.64	122.14					
财务费用	62.29	23.15	24.03	24.85					
投资损失	-29.50	0.00	0.00	0.00					
营运资金变动	-502.55	-62.19	-536.07	-237.37					
其它	156.32	130.56	130.62	130.72					
<b>投资活动现金流</b>	-270.20	-296.02	-471.83	-384.06					
资本支出	-313.19	-302.11	-472.66	-387.51					
长期投资	35.47	6.08	0.83	3.46					
其他	7.52	0.00	0.00	0.00					
<b>筹资活动现金流</b>	-68.39	5.87	-1.94	0.70					
短期借款	15.17	29.02	22.09	25.55					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	-83.56	-23.15	-24.03	-24.85					
<b>现金净增加额</b>	-153.78	429.86	-76.20	436.19					

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

### 邹文倩 计算机/科创板团队分析师

复旦大学金融硕士，复旦大学理学学士；2016年加入中国银河证券研究院；2016年新财富入围团队成员。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn