

研究所：

证券分析师：

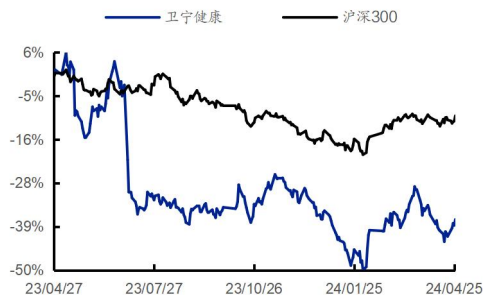
刘熹 S0350523040001

liux10@ghzq.com.cn

“1+X” 战略深化，业绩趋势向好

——卫宁健康（300253）2024 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/26

表现	1M	3M	12M
卫宁健康	-5.8%	15.3%	-37.7%
沪深 300	1.1%	7.5%	-9.5%

市场数据

2024/04/26

当前价格(元)	6.94
52 周价格区间(元)	5.12-12.32
总市值(百万)	14,982.93
流通市值(百万)	12,909.48
总股本(万股)	215,892.31
流通股本(万股)	186,015.52
日均成交额(百万)	188.98
近一月换手(%)	1.52

相关报告

《卫宁健康(300253.SZ)公司报告：医疗信息化龙头，AIGC+SaaS 开启新征程（买入）*软件开发*刘熹》——2024-03-18

事件：

2024 年 4 月 26 日，公司发布 2024 年一季报：Q1 实现营收 4.94 亿元，同比增长 10.09%；归母净利润 1662.04 万元，上年同期亏损 6353.47 万元；扣非后归母净利润 868.77 万元，上年同期亏损 7402.81 万元。

投资要点：

■ 2024Q1 毛利率同比提升，全年盈利能力有望持续恢复

2024Q1，公司销售毛利率为 33.71%，同比提升 1.28pct；销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 15.06%、8.65%、14.18%，分别同比-11.49pct、-2.89pct、-6.88pct，费用率显著下降，或与公司聚焦业务发展方向，主动布局 and 选择，不断优化组织机制和人才结构有关，截至 2023 年末，公司员工总人数 6258 人，同比减少 644 人。

我们认为，公司持续深耕，强化核心产品，推动业务转型。未来，随着公司新一代 WiNEX 产品的需求持续放量，以及创新业务的减亏，公司未来盈利能力仍有望进一步恢复。

■ WiNEX 项目规模化放量，互联网+医疗业务经营向好

公司深化推进“1+X”战略，2023 年，公司医疗卫生信息化、互联网医疗健康业务收入分别为 28.49 亿元、3.12 亿元，分别同比+12.66%、-44.53%，分业务看：

(1) 医疗卫生信息化：①WiNEX：在全国拓展了数百家 WiNEX 客户，案例包括北京大学人民医院、陆军军医大学第一附属医院、浙江省中医院，以及泰康旗下多家医学中心、美的和祐国际医院等民营医疗机构。②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，如重庆市妇幼保健院、大同市第五人民医院等智慧医院建设，陆军军医大学驻渝 4 所医院集成平台和临床数据中心建设，河南栾川县、云南鹤庆县等县域医共体建设等。③智慧医院评级：新增助力 4 家医院顺利通过电子病历应用水平五级评级。

(2) 互联网+医疗健康：2023 年，纳里股份、环耀卫宁、卫宁科技收入分别为 1.53 亿元、2.12 亿元、2.02 亿元，分别同比+1.5%、-53.6%、+26.8%；净利润分别为-0.23 亿元、-0.59 亿元、-1.14 亿元，上年同期分别为-0.37 亿元、-1.66 亿元、-1.51 亿元，创新业务 2023 年大幅减亏。①纳里健康：提供互联网医疗应用服务的医疗机构突破 10,000 家（2022 年：8500 家+），日 HTTP 最高访问量达 8.63 亿次（2022 年：4.4 亿次），月活跃用户数超过 2,400 万（2022 年：2000 万+）。②环耀卫宁：在稳

定核心业务结构的同时进行业务调整和人员优化，大力推进互联网门诊险业务以及直付理赔业务，不断提升运营服务能力。③卫宁科技：完成新一轮3亿元融资，其中增资金额2.25亿元。2023年，卫宁科技签订合同约2.68亿元，同比增长约122%。

■ 积极推进“大模型+医疗”应用探索，WiNGPT应用落地

公司积极推动“大模型+医疗”应用探索。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的形态内置于公司全系列产品中。WiNEX Copilot已集成涵盖医院管理、医生增效以及患者端等100多个临床应用场景，提升医护工作效率、提高医疗质量。2023年，WiNEX Copilot病历文书助手、影像报告助手等智能应用已在北京、上海等地的头部医院推进落地。

■ 盈利预测和投资评级：公司是国内医疗信息化龙头，深化推进“1+X”战略，WiNEX产品矩阵持续丰富，互联网+医疗创新业务趋势向好。我们预计2024-2026年公司营收分别为38.01/45.90/55.76亿元，归母净利润分别为5.60/7.54/10.24亿元，当前股价对应PE分别为27/20/15X，维持“买入”评级。

■ 风险提示：宏观经济影响下游需求，市场竞争加剧，WiNEX等新品研发或推广不及预期，互联网+医疗创新业务亏损加大等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3163	3801	4590	5576
增长率(%)	2	20	21	21
归母净利润（百万元）	358	560	754	1024
增长率(%)	229	56	35	36
摊薄每股收益（元）	0.17	0.26	0.35	0.47
ROE(%)	6	9	11	13
P/E	43.13	26.75	19.88	14.64
P/B	2.72	2.39	2.15	1.89
P/S	4.89	3.94	3.26	2.69
EV/EBITDA	21.16	18.94	14.40	10.87

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：卫宁健康盈利预测表

证券代码:	300253		股价:	6.94	投资评级:	买入	日期:	2024/04/26	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	6%	9%	11%	13%	EPS	0.17	0.26	0.35	0.47
毛利率	45%	45%	46%	48%	BVPS	2.64	2.90	3.23	3.68
期间费率	22%	23%	22%	22%	估值				
销售净利率	11%	15%	16%	18%	P/E	43.13	26.75	19.88	14.64
成长能力					P/B	2.72	2.39	2.15	1.89
收入增长率	2%	20%	21%	21%	P/S	4.89	3.94	3.26	2.69
利润增长率	229%	56%	35%	36%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.39	0.42	0.46	0.50	营业收入	3163	3801	4590	5576
应收账款周转率	3.10	3.36	3.51	3.41	营业成本	1740	2073	2461	2911
存货周转率	16.71	16.21	16.38	16.80	营业税金及附加	30	32	40	0
偿债能力					销售费用	459	617	719	892
资产负债率	34%	33%	33%	33%	管理费用	195	266	318	364
流动比	2.84	2.92	2.95	3.02	财务费用	51	-14	-23	-26
速动比	1.41	1.59	1.58	1.59	其他费用/(-收入)	333	418	505	624
					营业利润	341	636	855	1161
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-1	-2	-2	-2
现金及现金等价物	1114	1686	1931	2267	利润总额	341	634	853	1159
应收款项	1129	1172	1483	1836	所得税费用	23	44	60	81
存货净额	111	145	155	191	净利润	318	590	793	1078
其他流动资产	2500	2599	3222	4017	少数股东损益	-40	29	40	54
流动资产合计	4854	5602	6791	8311	归属于母公司净利润	358	560	754	1024
固定资产	481	462	442	423					
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	2716	2801	2767	2728	经营活动现金流	185	707	327	407
长期股权投资	499	499	499	499	净利润	358	560	754	1024
资产总计	8549	9364	10498	11960	少数股东损益	-40	29	40	54
短期借款	58	58	58	58	折旧摊销	181	141	155	142
应付款项	675	741	895	1076	公允价值变动	50	-10	-10	-5
合同负债	145	231	259	303	营运资金变动	-503	31	-561	-735
其他流动负债	830	886	1087	1312	投资活动现金流	-270	-160	-47	-9
流动负债合计	1708	1916	2299	2749	资本支出	-313	-181	-96	-86
长期借款及应付债券	1002	1002	1002	1002	长期投资	35	-7	-4	-1
其他长期负债	158	157	157	157	其他	8	28	53	78
长期负债合计	1160	1159	1159	1159	筹资活动现金流	-68	16	-46	-67
负债合计	2868	3075	3458	3908	债务融资	19	1	0	0
股本	2152	2159	2159	2159	权益融资	20	58	0	0
股东权益	5681	6290	7040	8053	其它	-108	-43	-46	-67
负债和股东权益总计	8549	9364	10498	11960	现金净增加额	-154	562	234	331

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘产业投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。