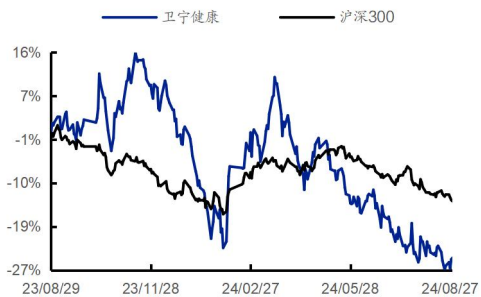


研究所:  
 证券分析师: 刘熹 S0350523040001  
 liux10@ghzq.com.cn

## 互联网医疗营收同比+44%，盈利能力持续修复 ——卫宁健康（300253）2024 年半年报点评

### 最近一年走势



### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
卫宁健康	1.1%	-12.5%	-24.8%
沪深 300	-3.3%	-9.3%	-13.5%

### 市场数据

当前价格 (元)	5.32
52 周价格区间 (元)	5.11-8.38
总市值 (百万)	11,492.09
流通市值 (百万)	9,902.65
总股本 (万股)	216,016.78
流通股本 (万股)	186,139.99
日均成交额 (百万)	159.16
近一月换手 (%)	1.07

### 相关报告

- 《卫宁健康(300253)2024 年一季报点评: “1+X” 战略深化, 业绩趋势向好 (买入)\*软件开发\*刘熹》——2024-04-27
- 《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 8 月 29 日, 公司发布 2024 年中报:** 2024H1, 实现营收 12.24 亿元, 同比增长 2.68%; 归母净利润 0.30 亿元, 同比增长 81.83%; 扣非归母净利润 0.21 亿元, 同比增长 147.62%。2024Q2, 实现营收 7.29 亿元, 同比下降 1.81%; 归母净利润 0.14 亿元, 同比下降 83.09%; 扣非归母净利润 0.13 亿元, 同比下降 55.77%。

### 投资要点:

#### ■ 2024H1 订单/业绩持续提升, 全年盈利能力有望持续恢复

**2024H1, 公司新签订单、营业收入、净利润、销售回款等均实现同比增长。**主要系公司在 2023 年新老产品研发融合、优化组织架构的基础上, 坚持“聚焦主业、聚焦优势业务领域”, 加大优势业务开拓力度, 提升产品交付效率与项目管理水平, 加强应收款项催收。

2024H1, 公司销售毛利率为 41.35%, 同比提升 0.68pct; 销售净利率为 1.82%, 同比扭亏为盈。上半年, 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 13.64%、8.00%、11.23%, 分别同比-6.90pct、-0.90pct、-3.06pct, 费用率显著下降, 或主要系公司聚焦业务发展方向, 合理控制人员及成本费用支出规模等。

我们认为, 下半年公司合同签订、项目交付、收入确认、项目回款占比较高, 公司或将持续优化组织机制和人员结构, 不断提升人效, 加强应收款项的回收; 随着公司新一代 WINEX 产品的需求持续放量, 实现高盈利能力持续提升。

#### ■ 医疗信息化: 营收保持稳健, WINEX 数字化赋能医院高质发展

2024H1, 医疗卫生信息化营收 10.46 亿元、同比下降 2.12%, 占营业收入的比重为 85.48%, 保持相对稳健。其中: 核心产品软件销售及技术服务业务收入为 9.02 亿元、同比增长 1.83%, 占营业收入的比重为 73.68%; 硬件销售业务收入为 1.44 亿元、同比下降 21.18%, 占营业收入的比重为 11.80%。

**公司新一代 WINEX 产品持续以数字化转型赋能医院高质量发展。**截至 2024H1, 公司在全国已累计拥有数百家 WINEX 客户, 持续打造不同业务领域、不同区域的医疗数字化标杆。公司在智慧医院、医共体/医联体、基层卫生等领域新增 20 余个千万级项目。智慧医院评级方面, 新增助力包括福建省立医院、北京大学人民医院等 11 家医院顺利通过电子病历应用水平五级及以上评级。我们认为, WINEX 数字化转型赋能医院高质量发展, 持续助力打造高水平智慧医院标杆, 未来有望持续实现批量

交付，提升公司在医疗信息化市场的核心竞争力与市场占有率。

■ **互联网医疗：上半年营收同比+44%，推进大模型+医疗应用落地**

“互联网+医疗健康”板块快速成长。2024H1，互联网医疗健康业务收入为 1.78 亿元、同比增长 44.25%，占营业收入的比重为 14.52%。①**云医**：截至 2024H1，纳里股份已为全国万余家医疗机构提供系统建设和技术维护服务，上半年面向 C 端业务日 HTTP 最高访问量达 12 多亿次，月活跃用户数超过 3,000 万；②**云药**：上半年，环耀卫宁着力发展保险及健康权益卡业务，不断提升运营服务能力。③**云险**：截至 2024H1，卫宁科技签订合同金额约 1.26 亿元、同比增长约 60%，已有 22 个省级医保信息平台一期项目完成验收，并成功验收上海市平台二期的项目。

**AI 增强场景落地，创新提速。**推进医疗数据要素发展及落地，公司医疗大模型 WINGPT 通过国家互联网信息办公室“深度合成算法”备案，《基于医疗大模型增强的临床辅助决策》数据产品在上海数据交易所完成登记并上架。WINEX Copilot 病历质控助手、智能语音查房助手、病历文书助手、超声质控助手等产品已在北京大学人民医院、天津市海河医院、上海市肺科医院、上海市同济医院等项目中落地，充分释放 AI 增强的智能化产品的能力。

■ **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 5.60/7.53/10.23 亿元，当前股价对应 PE 分别为 21/15/11X，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	753	1023
增长率(%)	229	56	34	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	20.52	15.26	11.24
P/B	2.72	1.82	1.64	1.44
P/S	4.89	3.02	2.50	2.06
EV/EBITDA	21.16	14.44	10.92	8.18

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:	5.32	投资评级:	买入	日期:	2024/08/29	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	6%	9%	11%	13%	EPS	0.17	0.26	0.35	0.47
毛利率	45%	45%	46%	48%	BVPS	2.64	2.92	3.24	3.69
期间费率	22%	23%	22%	22%	<b>估值</b>				
销售净利率	11%	15%	16%	18%	P/E	43.13	20.52	15.26	11.24
<b>成长能力</b>					P/B	2.72	1.82	1.64	1.44
收入增长率	2%	20%	21%	21%	P/S	4.89	3.02	2.50	2.06
利润增长率	229%	56%	34%	36%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
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
<b>偿债能力</b>					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	2.90	2.93	3.01	财务费用	51	-14	-22	-25
速动比	1.41	1.56	1.56	1.57	其他费用/(-收入)	333	418	505	624
					<b>营业利润</b>	<b>341</b>	<b>636</b>	<b>854</b>	<b>1160</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	-1	-2	-2	-2
现金及现金等价物	1114	1618	1862	2197	<b>利润总额</b>	<b>341</b>	<b>634</b>	<b>852</b>	<b>1158</b>
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	<b>净利润</b>	<b>318</b>	<b>590</b>	<b>792</b>	<b>1077</b>
其他流动资产	2500	2599	3222	4017	少数股东损益	-40	29	40	54
<b>流动资产合计</b>	<b>4854</b>	<b>5534</b>	<b>6722</b>	<b>8241</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>358</b>	<b>560</b>	<b>753</b>	<b>1023</b>
固定资产	481	462	442	423					
在建工程	0	0	0	0	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
无形资产及其他	2716	2892	2858	2819	<b>经营活动现金流</b>	<b>185</b>	<b>702</b>	<b>326</b>	<b>406</b>
长期股权投资	499	499	499	499	净利润	358	560	753	1023
<b>资产总计</b>	<b>8549</b>	<b>9388</b>	<b>10520</b>	<b>11982</b>	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	877	1078	1303	<b>投资活动现金流</b>	<b>-270</b>	<b>-248</b>	<b>-47</b>	<b>-9</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1708</b>	<b>1907</b>	<b>2290</b>	<b>2740</b>	资本支出	-313	-269	-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
<b>长期负债合计</b>	<b>1160</b>	<b>1159</b>	<b>1159</b>	<b>1159</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-68</b>	<b>40</b>	<b>-46</b>	<b>-67</b>
<b>负债合计</b>	<b>2868</b>	<b>3066</b>	<b>3449</b>	<b>3899</b>	债务融资	19	-8	0	0
股本	2152	2160	2160	2160	权益融资	20	94	0	0
股东权益	5681	6322	7071	8083	其它	-108	-47	-46	-67
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8549</b>	<b>9388</b>	<b>10520</b>	<b>11982</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-154</b>	<b>494</b>	<b>234</b>	<b>330</b>

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。