



控费成效显著，互联网医疗健康营收高增长

—— 2024 年中报业绩点评

2024 年 8 月 29 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年半年度报告，2024 年上半年实现营业收入 12.24 亿元 (+2.68%)，归母净利润 0.30 亿元 (+81.83%)，扣非归母净利润 0.21 亿元 (+147.62%)，经营性现金流净额-0.85 亿元 (+70.30%)。2024Q2 实现营业收入 7.29 亿元 (-1.81%)，归母净利润 0.14 亿元 (-83.09%)，扣非归母净利润 0.13 亿元 (-55.77%)，经营性现金流净额 0.24 亿元 (+112.45%)。
- 互联网医疗健康业务收入高增，亏损大幅减少：**分业务来看，2024 年上半年公司医疗卫生信息化业务收入 10.46 亿元，同比下降 2.12%，其中：核心产品软件销售及技术服务业务收入 9.02 亿元，同比增长 1.83%；硬件销售业务收入 1.44 亿元，同比下降 21.18%。互联网医疗健康业务收入 1.78 亿元，同比增长 44.25%。该业务板块三家主要公司经营情况均大幅改善：纳里股份/环耀卫宁/卫宁科技分别实现收入 0.81/1.02/0.94 亿元，分别同比增长 125.10%/17.30%/187.64%；净利润为-1924/206/-5843 万元，亏损分别同比减少 44.43%/105.03%（由亏转盈）/14.97%。纳里股份拓展基于实体医院面向 C 端的运营方向，今年上半年面向 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。卫宁科技签订合同金额约 1.26 亿元，较上年同期增长约 60%，截至 2024 年 6 月底，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，山西、天津、辽宁、广东及新疆兵团已进入省平台二期承建中，于二季度末签订了海南省平台二期项目的合同；在医院业务方面，在省平台项目建设的重要省份进行了医院的医保费用预警分析系统、DRG/DIP 系统的多种业务模式的推广；在商保业务方面，持续为已服务的城市惠民险项目提供新一期的系统与服
- 毛利率相对稳定，期间费用大幅下降：**2024 年上半年公司毛利率为 41.35%，相比去年同期提升 0.68pct。其中，软件销售毛利率为 49.28% (+0.05pct)；硬件销售毛利率为 7.93% (-5.24pct)；技术服务毛利率为 52.25% (+2.79pct)；互联网医疗健康毛利率为 22.67% (+3.09pct)。2024H1 公司期间费用率为 35.17%，相比去年同期大幅下降 10.67pct，主要是销售费用及研发费用下降较多。由于 2024H1 人工成本降低及子公司环耀卫宁业务推广费用减少，公司销售费用率 13.64%，相比去年同期减少 6.90pct。研发费用率 11.23%，相比去年同期减少 3.06pct。同时，由于销售回款增加，公司 2024 年上半年经营性现金流净额-0.85 亿元，较去年同期增长 70.30%。
- WiNEX 产品化能力提升，践行“出厂即可用”交付创新：**2024 年上半年公司在全国已累计拥有数百家 WiNEX 客户，山东大学第二医院、赣南医科大学附属第一医院、大同市第五人民医院、广东医科大学附属东莞第一医院等多家大型综合医院顺利上线新一代产品 WiNEX。同时，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、山西省人民医院、上海市中医医院、江苏省中西医结合医院等 11 家医院顺利通过电子病历应用水平五级及以上评级。

卫宁健康 (300253.SZ)

推荐 维持评级

分析师

吴砚靖

☎: 010-66568589

✉: wuyanjing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

邹文倩

☎: 010-86359293

✉: zouwenqian@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060003

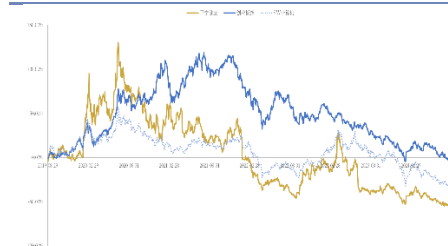
市场数据

2024-08-28

股票代码	300253.SZ
A 股收盘价(元)	5.30
上证指数	2837.43
总股本(万股)	216000
实际流通 A 股(万股)	186100
流通 A 股市值(亿元)	98.63

相对指数表现图

2024-08-28



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河计算机】公司点评_卫宁健康 (300253.SZ)
_WiNEX 产品拓展较好，人效提升显著

- 投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年分别实现营业收入 37.36/43.49/49.07 亿元，同比增长 18.11%/16.40%/12.83%；实现归母净利润 5.63/7.15/8.56 亿元，同比增长 57.41%/26.93%/19.66%；当前股价对应 PE 分别为 20.40/16.07/13.43 倍。维持“推荐”评级。
- 风险提示：**行业需求不及预期的风险，政策不及预期的风险，行业竞争加剧的风险。

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	715.21	855.81
利润增速%	229.49	57.41	26.93	19.66
毛利率%	45.00	44.92	44.82	44.62
摊薄 EPS(元)	0.17	0.26	0.33	0.40
PE	43.23	20.40	16.07	13.43

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4854.00	5341.53	6007.42	6810.34
现金	1114.08	1443.84	1366.48	1801.49
应收账款	1110.47	1218.05	1472.23	1630.39
其它应收款	158.13	175.07	210.59	233.76
预付账款	81.34	82.54	104.22	113.49
存货	110.74	23.11	-51.85	-134.85
其他	2279.23	2398.92	2905.76	3166.05
非流动资产	3694.95	4059.45	4403.02	4664.22
长期投资	498.64	492.56	491.72	488.27
固定资产	480.81	469.60	458.45	447.07
无形资产	1036.50	1262.62	1641.22	1943.58
其他	1679.00	1834.68	1811.64	1785.30
资产总计	8548.95	9400.98	10410.44	11474.55
流动负债	1707.77	1954.61	2313.88	2599.97
短期借款	58.03	87.05	109.14	134.69
应付账款	674.09	754.94	905.01	1010.80
其他	975.65	1112.62	1299.73	1454.48
非流动负债	1159.90	1158.89	1158.89	1158.89
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1159.90	1158.89	1158.89	1158.89
负债合计	2867.67	3113.50	3472.77	3758.87
少数股东权益	-5.81	-57.04	-122.05	-199.86
归属母公司股东权益	5687.09	6344.51	7059.73	7915.54
负债和股东权益	8548.95	9400.98	10410.44	11474.55

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	184.80	703.78	396.40	818.36
净利润	317.62	512.23	650.19	778.01
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	114.32	130.62	130.72
投资活动现金流	-270.20	-465.22	-471.83	-384.06
资本支出	-313.19	-465.66	-472.66	-387.51
长期投资	35.47	6.08	0.83	3.46
其他	7.52	-5.65	0.00	0.00
筹资活动现金流	-68.39	91.21	-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	62.20	-24.03	-24.85
现金净增加额	-153.78	329.77	-77.36	435.01

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3163.42	3736.17	4348.95	4906.80
营业成本	1739.82	2058.00	2399.66	2717.32
营业税金及附加	29.65	33.09	39.64	44.09
营业费用	459.50	523.06	587.11	637.88
管理费用	195.40	224.17	239.19	245.34
财务费用	51.08	9.78	6.70	8.45
资产减值损失	-136.73	-100.00	-100.00	-100.00
公允价值变动收益	-50.46	-30.00	-30.00	-30.00
投资净收益	29.50	0.00	0.00	0.00
营业利润	341.43	528.07	670.30	802.08
营业外收入	0.23	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.92	0.00	0.00	0.00
利润总额	340.75	528.07	670.30	802.08
所得税	23.13	15.84	20.11	24.06
净利润	317.62	512.23	650.19	778.01
少数股东损益	-40.34	-51.22	-65.02	-77.80
归属母公司净利润	357.96	563.46	715.21	855.81
EBITDA	731.26	654.12	804.64	932.67
EPS (元)	0.17	0.26	0.33	0.40

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2.28%	18.11%	16.40%	12.83%
营业利润	764.35%	54.67%	26.93%	19.66%
归属母公司净利润	229.49%	57.41%	26.93%	19.66%
毛利率	45.00%	44.92%	44.82%	44.62%
净利率	11.32%	15.08%	16.45%	17.44%
ROE	6.29%	8.88%	10.13%	10.81%
ROIC	7.55%	7.03%	8.11%	8.83%
资产负债率	33.54%	33.12%	33.36%	32.76%
净负债比率	0.01%	-4.90%	-3.00%	-8.01%
流动比率	2.84	2.73	2.60	2.62
速动比率	1.41	1.45	1.30	1.39
总资产周转率	0.39	0.42	0.44	0.45
应收账款周转率	3.10	3.21	3.23	3.16
应付账款周转率	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	2.94	3.27	3.66
P/E	43.23	20.40	16.07	13.43
P/B	2.02	1.81	1.63	1.45
EV/EBITDA	21.16	17.10	14.02	11.66
P/S	3.62	3.08	2.64	2.34

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，香港市场以恒生指数为基准。	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

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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn