

公司研究

互联网医疗及创新业务收入高增，整体盈利能力持续修复

——卫宁健康（300253.SZ）2024 年三季度报点评

要点

事件：公司发布 2024 年三季度报，前三季度实现营业收入 19.13 亿元，同比增长 0.65%；实现归母净利润 1.55 亿元，同比增长 1.51%；实现扣非归母净利润 1.42 亿元，同比增长 58.95%。

主营业务中互联网医疗健康业务表现亮眼，创新业务收入保持高增：分业务看，2024 年前三季度公司主营业务中，医疗卫生信息化业务收入（占营业收入的比重为 83.81%，上年同期为 89.33%）同比下降 5.57%，其中：核心产品软件销售及技术服务业务收入（合计占营业收入的比重为 74.35%，上年同期为 74.90%）同比下降 0.09%；硬件销售业务收入（占营业收入的比重为 9.47%，上年同期为 14.43%）同比下降 33.98%。互联网医疗健康业务收入（占营业收入的比重为 16.19%，上年同期为 10.67%）同比增长 52.68%。公司创新业务板块主要公司纳里股份（含纳里健康）、环耀卫宁及卫宁科技 2024 年前三季度分别实现收入 0.98 亿元、2.22 亿元及 1.15 亿元，同比分别增长 55.76%、48.02%及 64.42%；合计收入增长 53.80%。

重视提质增效发展，费用控制效果显著。2024 年前三季度，公司聚焦主业，聚焦优势业务，持续提升产品成熟度，不断优化产品批量化交付方式和工具，持续对相关组织结构及人员进行优化，合理控制人员数量及成本费用，使得销售费用和研发费用同比下降。2024 前三季度公司销售/管理/研发费率分别为 12.6%/7.3%/10.9%，同比变动-4.6/-0.1/-0.8 个百分点，三项费用率合计同比变动约-5.4 个百分点，期间费用率显著下降。此外，公司还向管理要效益，持续加强应收款项催收管控工作，实现销售回款 18.03 亿元，同比增长 11.54%。

“智慧”跃升至“智能”，增强型 WiNEX 产品正式进入全面推广期。2024 年 10 月 19 日，在 Winning World 2024 上，卫宁健康副总裁兼 CTO 赵大平宣布增强型 WiNEX 产品正式进入全面推广期。卫宁健康在新产品设计上进一步明确了“数字为先（Digital First）”、“云化就绪（Cloud Ready）”、“智能增强（AI Augmented）”三大原则，推出增强型 WiNEX 产品，构建 IHS（Intelligent Health Systems，智能医院信息系统），助力智慧医院建设再提升。

盈利预测、估值与评级：考虑到宏观环境影响及公司创新业务开展进度，下调公司 24-25 年归母净利润预测至 4.25/5.54 亿元（调整幅度-10.7%/-5.8%），新增 26 年归母净利润预测值 7.31 亿元。24-26 年 PE 为 40x/31x/23x，看好医疗信息化高景气度及公司创新业务的发展，维持“增持”评级。

风险提示：医疗 IT 投入不及预期，创新业务进展不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,093	3,163	3,341	4,089	5,096
营业收入增长率	12.46%	2.28%	5.60%	22.40%	24.64%
归母净利润（百万元）	108	358	425	554	731
归母净利润增长率	-71.33%	230.11%	18.67%	30.32%	32.10%
EPS（元）	0.05	0.17	0.20	0.26	0.34
ROE（归属母公司）（摊薄）	2.12%	6.29%	7.00%	8.43%	10.11%
P/E	156	47	40	31	23
P/B	3.3	3.0	2.8	2.6	2.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-10-31；2022/2023 年及当前总股本分别为 21.48/21.52/21.61 亿股

增持（维持）

当前价：7.87 元

作者

分析师：刘凯
执业证书编号：S0930517100002
021-52523849
kailiu@ebscn.com

分析师：颜燕妮
执业证书编号：S0930524030004
021-52523656
yanyanni@ebscn.com

分析师：白玥
执业证书编号：S0930524070017
021-52523683
baiyue@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	21.61
总市值(亿元)	170.04
一年最低/最高(元)	5.10/8.85
近 3 月换手率	104.24%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	9.65	26.99	-2.79
绝对	6.50	40.04	6.13

资料来源：Wind

相关研报

23Q3 利润复苏较好，积极拥抱 AI 值得期待——卫宁健康（300253.SZ）2023 年三季度报点评（2023-10-31）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,093	3,163	3,341	4,089	5,096
营业成本	1,742	1,740	1,853	2,250	2,782
折旧和摊销	100	157	159	166	177
税金及附加	26	30	31	38	48
销售费用	496	459	484	601	749
管理费用	212	195	217	263	325
研发费用	314	333	344	421	520
财务费用	40	51	12	19	32
投资收益	-66	29	15	15	15
营业利润	40	341	484	630	831
利润总额	39	341	483	630	831
所得税	24	23	39	50	66
净利润	15	318	445	579	764
少数股东损益	-94	-40	20	26	33
归属母公司净利润	108	358	425	554	731
EPS(元)	0.05	0.17	0.20	0.26	0.34

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	100	185	557	579	726
净利润	108	358	425	554	731
折旧摊销	100	157	159	166	177
净营运资金增加	90	157	2	441	493
其他	-198	-487	-29	-582	-676
投资活动产生现金流	-350	-270	-300	-329	-387
净资本支出	-323	-313	-298	-344	-402
长期投资变化	494	499	0	0	0
其他资产变化	-521	-456	-3	15	15
融资活动现金流	-120	-68	-34	152	63
股本变化	1	5	8	0	0
债务净变化	116	54	22	230	173
无息负债变化	256	118	65	289	386
净现金流	-369	-154	222	402	403

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	43.7%	45.0%	44.5%	45.0%	45.4%
EBITDA 率	21.9%	27.2%	21.7%	21.3%	21.3%
EBIT 率	18.4%	22.0%	16.9%	17.2%	17.8%
税前净利润率	1.2%	10.8%	14.5%	15.4%	16.3%
归母净利润率	3.5%	11.3%	12.7%	13.5%	14.3%
ROA	0.2%	3.7%	4.9%	5.7%	6.7%
ROE (摊薄)	2.1%	6.3%	7.0%	8.4%	10.1%
经营性 ROIC	6.2%	17.0%	13.0%	14.0%	15.6%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	34%	34%	33%	34%	36%
流动比率	2.72	2.84	2.87	2.59	2.43
速动比率	2.66	2.78	2.80	2.53	2.37
归母权益/有息债务	4.90	5.18	5.42	4.87	4.75
有形资产/有息债务	5.59	5.77	6.09	5.81	5.93

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	7,822	8,549	9,038	10,084	11,337
货币资金	1,282	1,114	1,336	1,738	2,140
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	931	1,110	1,103	1,351	1,718
应收票据	9	18	19	24	30
其他应收款 (合计)	135	158	167	204	255
存货	98	111	118	143	177
其他流动资产	48	50	50	52	54
流动资产合计	4,312	4,854	5,202	6,054	7,062
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	494	499	499	499	499
固定资产	491	481	621	772	936
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	505	1,037	1,036	1,064	1,126
商誉	596	590	590	590	590
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	3,510	3,695	3,837	4,030	4,274
总负债	2,695	2,868	2,955	3,475	4,033
短期借款	43	58	80	311	483
应付账款	603	674	718	872	1,078
应付票据	0	1	1	1	1
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	21	24	26	33	43
流动负债合计	1,582	1,708	1,814	2,340	2,906
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	950	1,002	1,002	1,002	1,002
其他非流动负债	2	2	0	-6	-13
非流动负债合计	1,113	1,160	1,141	1,135	1,127
股东权益	5,127	5,681	6,083	6,609	7,303
股本	2,148	2,152	2,161	2,161	2,161
公积金	861	1,122	1,156	1,212	1,285
未分配利润	2,118	2,430	2,769	3,214	3,803
归属母公司权益	5,110	5,687	6,069	6,569	7,231
少数股东权益	17	-6	14	40	73

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	16.03%	14.53%	14.50%	14.70%	14.70%
管理费用率	6.85%	6.18%	6.50%	6.44%	6.37%
财务费用率	1.28%	1.61%	0.36%	0.45%	0.63%
研发费用率	10.15%	10.54%	10.30%	10.30%	10.20%
所得税率	62%	7%	8%	8%	8%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.01	0.02	0.02	0.03	0.04
每股经营现金流	0.05	0.09	0.26	0.27	0.34
每股净资产	2.38	2.64	2.81	3.04	3.35
每股销售收入	1.44	1.47	1.55	1.89	2.36

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	156	47	40	31	23
PB	3.3	3.0	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	26.0	20.7	24.4	20.6	16.7
股息率	0.1%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP