

研究所：

证券分析师：

刘熹 S0350523040001

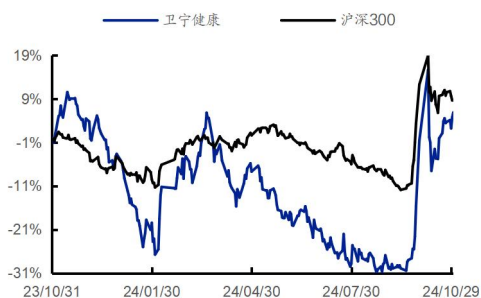
liux10@ghzq.com.cn

## 前三季度互联网医疗营收同比+53%，WINEX

### 2024 走向推广成熟期

#### ——卫宁健康（300253）2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/10/31

表现	1M	3M	12M
卫宁健康	6.5%	40.0%	6.1%
沪深 300	-3.2%	13.0%	8.9%

市场数据

2024/10/31

当前价格(元)	7.87
52 周价格区间(元)	5.11-8.85
总市值(百万)	17,004.17
流通市值(百万)	14,652.87
总股本(万股)	216,063.17
流通股本(万股)	186,186.39
日均成交额(百万)	519.80
近一月换手(%)	3.70

相关报告

《卫宁健康(300253)2024 年半年报点评：互联网医疗营收同比+44%，盈利能力持续修复(买入)\*软件开发\*刘熹》——2024-08-30

《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：

10月29日，公司发布2024年三季度报：

2024年前三季度，公司营收19.13亿元，同比+0.65%；归母净利润1.55亿元，同比+1.51%；扣非后归母净利润1.42亿元，同比+58.95%。

2024Q3，公司营收6.9亿元，同比-2.76%；归母净利润1.24亿元，同比-8.31%；扣非后归母净利润1.21亿元，同比-10.25%。

### 投资要点：

#### ■ 前三季度业绩平稳，看好医疗民生行业需求企稳回升

2024年前三季度，公司营收、归母净利润增长较为稳健，主要系公司聚焦主业，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。此外，公司向管理要效益，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%，明显高于同期营业收入的增速。

2024年前三季度，公司销售毛利率为41.04%，同比-1.12pct；销售净利率为7.18%，同比+1.35pct。公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为12.58%、7.34%、10.94%，分别同比-4.56pct、-0.06pct、-0.77pct。公司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。

我们认为，Q4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，有望实现盈利能力的持续提升。

#### ■ 前三季度医疗信息化营收相对稳健，互联网医疗营收同比+53%，

2024年前三季度，公司主营业务中，医疗卫生信息化业务收入16.04亿元，同比-5.57%，占营业收入的83.81%（2023年同期89.33%），其中：软件销售及技术服务、硬件销售业务收入分别为14.23亿元、1.81亿元，分别同比-0.09%、-33.98%，分别占营业收入的74.35%、9.47%。

“互联网+医疗健康”板块快速成长。2024年前三季度，互联网医疗健康业务收入3.10亿元（占营业收入16.19%，2023年同期为10.67%），同比+52.68%。①云医：纳里股份营收9845万元、同比+55.76%，净利润-2896.70万元、同比+31.64%；②云药：环耀卫宁营收2.22亿元、同比

+48.02%，净利润-1238.21 万元、同比+64.37%；③云险：卫宁科技营收 1.15 亿元、同比+64.42%，净利润-8169.50 万元、同比+17.40%。

■ **WiNEX 2024 走向推广成熟期，推进大模型+Copilot 落地**

**WiNEX:** 10 月 19 日，公司发布了增强型 WiNEX 产品，从**试点验证期走向推广成熟期**，WiNEX 2024 在基础业务、医生业务、护理业务、管理业务、医技业务和区域卫生六大领域板块中，对 1200 多个功能模块进行了增量升级。我们认为，**WiNEX 产品持续以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。**

**发力 AI 领域，WiNGPT 基座模型能力提升，Copilot 持续推广落地。**

①**WiNGPT 2.6 发布:** 10 月 19 日，公司发布 WiNGPT 2.6 基座模型，其得到了高质量的训练语料，种子指令集从 20 万扩展至 50 万，模型能力得到显著增强；②**WiNEX Copilot 2.0 全面升级:** 支持文字、语音、影像数据、病历记录等多模态数据输入，识别用户意图，通过大模型或 Agent 智能体规划执行等方式，依据不同场景自适应结果输出。目前，WiNGPT 2.6 已在多家三甲医院落地应用。

■ **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 35.08/42.35/51.43 亿元，归母净利润分别为 4.26/5.66/7.73 亿元，当前股价对应 PE 分别为 40/30/22X，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	3508	4235	5143
增长率(%)	2	11	21	21
归母净利润(百万元)	358	426	566	773
增长率(%)	229	19	33	37
摊薄每股收益(元)	0.17	0.20	0.26	0.36
ROE(%)	6	7	8	10
P/E	43.13	39.92	30.04	21.99
P/B	2.72	2.76	2.54	2.30
P/S	4.89	4.85	4.02	3.31
EV/EBITDA	21.16	25.78	20.41	15.92

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:	7.87	投资评级:	买入	日期:	2024/10/31	
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%	7%	8%	10%	EPS	0.17	0.20	0.26	0.36
毛利率	45%	46%	47%	48%	BVPS	2.64	2.85	3.10	3.42
期间费率	22%	25%	25%	25%	<b>估值</b>				
销售净利率	11%	12%	13%	15%	P/E	43.13	39.92	30.04	21.99
<b>成长能力</b>					P/B	2.72	2.76	2.54	2.30
收入增长率	2%	11%	21%	21%	P/S	4.89	4.85	4.02	3.31
利润增长率	229%	19%	33%	37%					
<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	0.40	0.44	0.49	营业收入	3163	3508	4235	5143
应收账款周转率	3.10	3.23	3.51	3.41	营业成本	1740	1900	2256	2669
存货周转率	16.71	15.60	16.38	16.81	营业税金及附加	30	29	37	10
<b>偿债能力</b>					销售费用	459	596	720	910
资产负债率	34%	32%	33%	33%	管理费用	195	263	318	381
流动比	2.84	2.95	2.91	2.91	财务费用	51	24	18	17
速动比	1.41	1.60	1.52	1.47	其他费用/(-收入)	333	421	508	602
					<b>营业利润</b>	<b>341</b>	<b>484</b>	<b>643</b>	<b>877</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	1539	1625	1749	<b>利润总额</b>	<b>341</b>	<b>482</b>	<b>641</b>	<b>875</b>
应收款项	1129	1081	1368	1694	所得税费用	23	34	45	61
存货净额	111	133	143	175	<b>净利润</b>	<b>318</b>	<b>448</b>	<b>596</b>	<b>814</b>
其他流动资产	2500	2403	2977	3709	少数股东损益	-40	22	30	41
<b>流动资产合计</b>	<b>4854</b>	<b>5157</b>	<b>6112</b>	<b>7327</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>358</b>	<b>426</b>	<b>566</b>	<b>773</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	2978	2948	2914	<b>经营活动现金流</b>	<b>185</b>	<b>731</b>	<b>211</b>	<b>240</b>
长期股权投资	499	499	499	499	净利润	358	426	566	773
<b>资产总计</b>	<b>8549</b>	<b>9096</b>	<b>10000</b>	<b>11163</b>	少数股东损益	-40	22	30	41
短期借款	58	58	58	58	折旧摊销	181	136	150	137
应付款项	675	679	821	987	公允价值变动	50	-10	-10	-5
合同负债	145	213	239	279	营运资金变动	-503	184	-517	-677
其他流动负债	830	799	983	1191	<b>投资活动现金流</b>	<b>-270</b>	<b>-311</b>	<b>-51</b>	<b>-15</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1708</b>	<b>1749</b>	<b>2101</b>	<b>2515</b>	资本支出	-313	-333	-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	160	160	160	其他	8	28	49	72
<b>长期负债合计</b>	<b>1160</b>	<b>1162</b>	<b>1162</b>	<b>1162</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-68</b>	<b>-5</b>	<b>-84</b>	<b>-106</b>
<b>负债合计</b>	<b>2868</b>	<b>2911</b>	<b>3263</b>	<b>3676</b>	债务融资	19	-20	0	0
股本	2152	2161	2161	2161	权益融资	20	98	0	0
股东权益	5681	6185	6738	7487	其它	-108	-83	-84	-106
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8549</b>	<b>9096</b>	<b>10000</b>	<b>11163</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-154</b>	<b>415</b>	<b>76</b>	<b>119</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。