

2025 年 09 月 29 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

短期业绩承压，医疗智能化进程持续推进

—卫宁健康（300253.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

分析师：俞家宁 S1050523070002

✉ yujn@cfsc.com.cn

分析师：胡博新 S1050522120002

✉ hubx@cfsc.com.cn

分析师：任春阳 S1050521110006

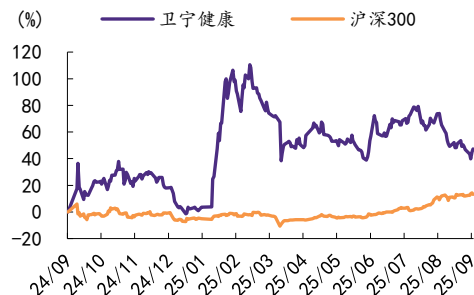
✉ rency@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-26

当前股价（元）	9
总市值（亿元）	199
总股本（百万股）	2214
流通股本（百万股）	1914
52 周价格范围（元）	6.2-13.24
日均成交额（百万元）	873.9

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

短期业绩承压，新一代产品有望推动业绩增长

2025 上半年，公司实现营业收入 8.39 亿元，同比减少 31.43%；归母净利润为-1.18 亿元，同比下降 491.04%。业绩下滑主要原因是部分客户需求释放递延、WiNEX 产品在升级替换过程中尚未转化为规模收入。

夯实 WiNEX 能力，市场竞争力不断增强

2025 年 5 月，公司发布医疗大模型 WiNGPT 3.0，该模型具备临床思维能力，通过数据质量提升、强化学习训练及循证医学路径构建等方式，持续提升医学领域推理、调用及循证能力。同时公司也发布了 WiNEX Copilot 2.2，支持复杂医疗场景下的智能体化落地。WiNGPT 及 WiNEX Copilot 已在近 150 家医疗机构实现 AI 场景部署。

创新赋能业务增长，AI 战略持续深化

公司早期便洞察 AI+医疗的巨大潜力，2017 年便成立了卫宁健康人工智能实验室（WAIR），在医学影像处理、自然语言处理、医学数据挖掘等方面积极开展医疗 AI 研究探索和创新实践。2023 年，公司正式发布自主研发的医疗垂直领域大模型 WiNGPT，大模型通过国家互联网信息办公室“深度合成算法”备案。目前，WiNEX Copilot 已经涵盖医院管理、医护增效等 100 余个临床应用场景。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 31.44、35.85、40.88 亿元，EPS 分别为 0.18、0.22、0.27 元，当前股价对应 PE 分别为 49.7、40.7、33.7 倍。公司近年来积极推进自身软件业务与 AI 的结合，人工智能赋能公司医疗健康业务有望带来业绩增长，维持“买入”投资评级。

风险提示

市场竞争加剧、医疗智慧化产品研发不及预期、下游需求不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	2,782	3,144	3,585	4,088
增长率（%）	-12.0%	13.0%	14.0%	14.1%
归母净利润（百万元）	88	401	490	591

增长率 (%)	-75.4%	356.4%	22.1%	20.7%
摊薄每股收益 (元)	0.04	0.18	0.22	0.27
ROE (%)	1.5%	6.8%	8.3%	10.1%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	1,336	1,034	3,271	3,188
应收款	1,336	1,509	1,721	1,963
存货	111	128	144	164
其他流动资产	2,312	2,611	330	346
流动资产合计	5,095	5,282	5,467	5,660
非流动资产：				
金融类资产	19	19	19	19
固定资产	469	437	408	381
在建工程	0	0	0	0
无形资产	1,106	1,050	995	943
长期股权投资	490	490	490	490
其他非流动资产	1,597	1,597	1,597	1,597
非流动资产合计	3,661	3,575	3,490	3,411
资产总计	8,756	8,856	8,957	9,071
流动负债：				
短期借款	40	40	40	40
应付账款、票据	698	801	907	1,027
其他流动负债	766	766	766	766
流动负债合计	1,646	1,768	1,895	2,042
非流动负债：				
长期借款	1,052	1,052	1,052	1,052
其他非流动负债	125	125	125	125
非流动负债合计	1,177	1,177	1,177	1,177
负债合计	2,823	2,945	3,073	3,219
所有者权益				
股本	2,191	2,214	2,214	2,214
股东权益	5,934	5,912	5,884	5,852
负债和所有者权益	8,756	8,856	8,957	9,071

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	50	229	279	337
少数股东权益	-38	-173	-211	-254
折旧摊销	171	87	82	77
公允价值变动	-29	-29	-29	-29
营运资金变动	253	-366	2180	-130
经营活动现金净流量	408	-253	2301	1
投资活动现金净流量	-300	31	29	27
筹资活动现金净流量	-410	-251	-306	-369
现金流量净额	-302	-472	2,024	-341

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,782	3,144	3,585	4,088
营业成本	1,623	1,838	2,079	2,356
营业税金及附加	23	26	30	34
销售费用	343	377	394	409
管理费用	202	220	251	286
财务费用	57	20	48	48
研发费用	265	283	305	327
费用合计	867	900	998	1,070
资产减值损失	-169	-120	-120	-120
公允价值变动	-29	-29	-29	-29
投资收益	-48	5	5	5
营业利润	87	397	485	585
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	1	1	1	1
利润总额	87	397	485	585
所得税费用	37	168	206	248
净利润	50	229	279	337
少数股东损益	-38	-173	-211	-254
归母净利润	88	401	490	591

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-12.0%	13.0%	14.0%	14.1%
归母净利润增长率	-75.4%	356.4%	22.1%	20.7%
盈利能力				
毛利率	41.7%	41.5%	42.0%	42.4%
四项费用/营收	31.2%	28.6%	27.8%	26.2%
净利率	1.8%	7.3%	7.8%	8.2%
ROE	1.5%	6.8%	8.3%	10.1%
偿债能力				
资产负债率	32.2%	33.3%	34.3%	35.5%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	2.1	2.1	2.1	2.1
存货周转率	14.6	14.6	14.6	14.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.04	0.18	0.22	0.27
P/E	224.4	49.7	40.7	33.7
P/S	7.1	6.3	5.6	4.9
P/B	3.3	3.3	3.2	3.1

■ 中小盘&主题&北交所、医药组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

胡博新：药学专业硕士，10年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022年4月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7年的生物类科研实体经验，3年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

报告编码：HX-250929105013

请阅读最后一页重要免责声明

5