

分析师：唐月
 登记编码：S0730512030001
 tangyue@ccnew.com 021-50586737

Q4 营收增速超预期，2023 行业景气度有望改善

——卫宁健康(300253)业绩预告点评

证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

市场数据(2023-02-03)

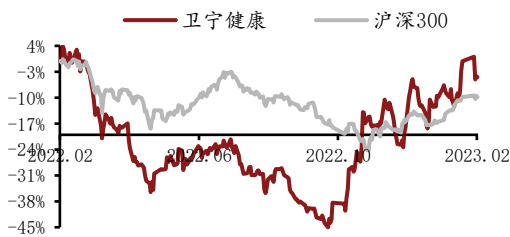
发布日期：2023 年 02 月 03 日

收盘价(元)	11.26
一年内最高/最低(元)	11.90/6.28
沪深 300 指数	4,141.63
市净率(倍)	4.84
流通市值(亿元)	208.15

基础数据(2022-09-30)

每股净资产(元)	2.32
每股经营现金流(元)	-0.11
毛利率(%)	44.81
净资产收益率_摊薄(%)	2.75
资产负债率(%)	30.95
总股本/流通股(万股)	214,772.96/184,858.7
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：聚源，中原证券

相关报告

联系人：马焱琦
电话：021-50586973
地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼
邮编：200122

投资要点：

公司发布了 2022 年业绩预告：公司收入同比增长 10% 以上；归母净利润 0.99-1.47 亿元，同比下降 61.13%-73.82%；公司扣非净利润 1.1-1.58 亿元，同比下降 25.44%-48.09%。

- 单季度来看，Q4 公司收入 11.54 亿元以上，同比增长 16.92% 以上；净利润-0.41 至 0.07 亿元，同比下滑 94.12%-134.64%；扣非净利润-0.16 至 0.32 亿元，同比下滑 25.44%-48.09%。总体来看，在 Q4 疫情影响下，公司招投标、实施、验收都受到了影响，Q4 收入增速较 Q2、Q3 明显加快，超出我们的预期，但是盈利表现低于预期。
- 全年来看，由于医院端受到疫情影响较大，2022 年全行业进入到发展的低谷期，在这样背景下，公司能保持 10% 的收入增速实属不易。此外，公司医疗信息化业务全年新签订合同金额同比小幅增长，千万级订单金额及数量大幅增长，意味着其大客户获取能力也有显著提升。回款金额的同比增长，表明收入的质量是相对较高的，同时公司的管控措施效果明显。
- 同行对比来看，9 家以医疗信息化为主业的 A 股公司中，5 家公布了业绩预告，4 家未公布业绩情况。5 家公司中，仅有卫宁实现了 10% 以上的收入增长，仅卫宁和创业 2 家公司实现了盈利，3 家出现亏损，5 家公司都出现了净利润下滑或者亏损的情况。此外，根据交易所的规定亏损和业绩波动在 50% 以上的公司都需要披露业绩预告，因而我们认为其余 4 家也实现了全年的盈利，同时保持了业绩的稳定性。总体来看，受到疫情因素的影响（医院收入下滑+防疫精力占用+封控对项目进度和实施效率的影响），2022 年医疗信息化行业总体表现是比较惨淡的。

● 在盈利能力下降方面，我们认为原因主要有：

(1) **新产品 WINEX 的投入**：由于 WINEX 与老版本 HIS 产品还没有形成融合，人员没有实现复用，导致了公司成本和费用压力加大。2023 年公司将两套产品融合作为工作的重点，将对盈利能力的改善起到积极的作用。

(2) **创新业务处于亏损加大**：3 家创新业务子公司 2022 年亏损额度从 2021 年的 2.1 亿元，增长到约 3 亿元，从而导致归母净利润亏损约增加 0.4 亿元。随着各方面秩序的恢复，我们预计 2023 年相关业务的盈利能力也有望改善。

(3) **行业景气度下滑，项目竞争更加激励，毛利率响应下滑。**

● 2023 年的机会和看点主要包括：

(1) 随着疫情管控的放松，医疗缺口增大，医疗信息化将作为重要的补足手段来提升医院工作效率，同时基层医院新基建需求驱动下，又会更多响应的需求释放。

(2) **WINEX 带来的新需求和新用户**：在 WINEX 的加持下，2022 年公司在复星、泰康、北大等项目上已经有了较大的突破，龙头的竞争优势得到进一步凸显。

(3) **行业集中度提升**：2022 年行业景气度较低，这对于行业内企业上市来说，会面临更多业绩方面的阻力，有利于行业头部公司的收并购事宜的推进和行业集中度的提升。

(4) **WINEX 与老版本 HIS 产品的融合。**

- **首次覆盖，并给予公司“增持”的投资评级。**公司作为国内医疗信息化领域的龙头企业，在产品上的领先优势在逐步凸显。在疫情因素下，医院端还有较强新基建需求，同时医疗缺口带来的矛盾有望提升信息需求，利好于公司的发展。预计 22-24 年公司 EPS 分别为 0.05 元、0.17 元、0.36 元，按 2 月 3 日收盘价 11.26 元计算，对应 PE 为 220.93 倍、65.45 倍、31.41 倍。

风险提示：行业景气度恢复不及预期；病毒演绎超出预期；行业竞争加剧。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,267	2,750	3,053	3,831	4,846
增长率 (%)	18.8	21.3	11.0	25.5	26.5
净利润(百万元)	491	378	109	369	770
增长率 (%)	23.3	-23.0	-71.1	237.5	108.4
每股收益(元)	0.23	0.18	0.05	0.17	0.36
市盈率(倍)	49.2	63.9	220.9	65.5	31.4

资料来源：Wind，中原证券

表 1: 医疗信息化厂商 2022 年增速对比 (亿元)

	2022						2022.1-9				2021
	收入	收入增速	净利润	净利润增速	扣非净利润	扣非净利润增速	收入	收入增速	净利润	净利润增速	员工增速
卫宁健康		10%以上	1.0-1.5	降 61%-74%	1.1-1.6	降 25%-48%	18.7	6%	1.4	-46%	18%
创业慧康			0.4-0.6	降 85%-90%	0.4-0.6	降 84%-89%	11.4	-6%	1.7	-26%	2%
易联众	5-6.5	降 25%-43%	亏 2.3-2.9	降 110%-165%	亏 2.4-3.0	降 78%-117%	3.0	-31%	-1.8	-73%	7%
万达信息	30-35	降 15%-0%	亏 2.6-3.6	降 475%-620%	亏 3.3-4.6	降 3976%-5503%	22.3	-12%	-3.2	-971%	-7%
思创医惠	9-14	-2%~47%	亏 6.2-8.8	-21%~14%	亏 6.4-9.0	-12%~21%	10.1	5%	0.0	-92%	-9%
久远银海							6.6	5%	1.3	3%	20%
和仁科技							3.0	-1%	0.2	-29%	14%
麦迪科技							2.1	-6%	0.2	22%	6%
嘉和美康							4.6	19%	0.0	107%	18%
医渡科技*											17%

资料来源: 上市公司公告, 中原证券 (*为港股)

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3235	4175	4306	4456	5046
现金	989	1601	1636	1342	1678
应收票据及应收账款	592	726	737	1100	1224
其他应收款	142	151	174	234	282
预付账款	39	36	47	57	75
存货	128	133	184	196	259
其他流动资产	1345	1528	1528	1528	1528
非流动资产	2822	3321	3428	3636	3862
长期投资	530	511	455	393	329
固定资产	465	502	542	696	879
无形资产	711	940	1049	1158	1263
其他非流动资产	1116	1368	1382	1389	1390
资产总计	6057	7496	7735	8092	8908
流动负债	1229	1274	1616	1821	2092
短期借款	214	0	0	0	0
应付票据及应付账款	394	499	586	713	842
其他流动负债	621	775	1030	1108	1250
非流动负债	114	1049	878	714	551
长期借款	0	898	728	563	400
其他非流动负债	114	151	151	151	151
负债合计	1343	2323	2494	2536	2643
少数股东权益	192	73	72	67	55
股本	2138	2146	2148	2148	2148
资本公积	486	572	572	572	572
留存收益	1954	2278	2375	2700	3375
归属母公司股东权益	4522	5100	5168	5489	6209
负债和股东权益	6057	7496	7735	8092	8908

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	390	368	290	217	872
净利润	506	354	108	364	758
折旧摊销	65	91	83	98	115
财务费用	6	36	11	8	4
投资损失	-101	39	28	32	32
营运资金变动	-321	-344	93	-243	12
其他经营现金流	236	193	-33	-42	-49
投资活动现金流	-86	-343	-185	-296	-324
资本支出	187	286	163	270	290
长期投资	105	-61	56	62	64
其他投资现金流	206	-118	34	35	30
筹资活动现金流	-44	576	-70	-216	-211
短期借款	-11	-214	0	0	0
长期借款	0	898	-171	-164	-163
普通股增加	497	8	1	0	0
资本公积增加	-266	87	0	0	0
其他筹资现金流	-264	-204	99	-52	-48
现金净增加额	261	601	36	-295	336

资料来源: Wind, 中原证券

利润表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2267	2750	3053	3831	4846
营业成本	1041	1476	1792	2145	2569
营业税金及附加	26	26	29	37	46
营业费用	319	387	464	538	646
管理费用	145	199	219	230	253
研发费用	229	256	302	338	385
财务费用	6	36	11	8	4
资产减值损失	-82	-84	-93	-117	-148
其他收益	125	140	156	195	247
公允价值变动收益	-35	156	33	42	49
投资净收益	101	-39	-28	-32	-32
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	552	375	115	387	805
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	6	2	2	2	3
利润总额	546	373	113	385	803
所得税	41	19	5	20	45
净利润	506	354	108	364	758
少数股东损益	14	-24	-1	-5	-12
归属母公司净利润	491	378	109	369	770
EBITDA	616	499	207	489	921
EPS (元)	0.23	0.18	0.05	0.17	0.36

主要财务比率					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	18.8	21.3	11.0	25.5	26.5
营业利润 (%)	33.7	-32.1	-69.2	235.3	108.2
归属母公司净利润 (%)	23.3	-23.0	-71.1	237.5	108.4
获利能力					
毛利率 (%)	54.1	46.3	41.3	44.0	47.0
净利率 (%)	21.7	13.8	3.6	9.6	15.9
ROE (%)	10.7	6.8	2.1	6.6	12.1
ROIC	10.8	6.4	1.9	5.9	11.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	22.2	31.0	32.3	31.3	29.7
净负债比率 (%)	-16.3	-12.1	-12.9	-9.8	-16.6
流动比率	2.6	3.3	2.7	2.4	2.4
速动比率	1.4	1.9	1.6	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	2.2	4.2	4.2	4.2	4.2
应付账款周转率	3.1	3.3	3.3	3.3	3.3
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.23	0.18	0.05	0.17	0.36
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.11	0.12	0.14	0.10	0.41
每股净资产 (最新摊薄)	2.11	2.37	2.41	2.56	2.89
估值比率					
P/E	49.24	63.95	220.93	65.45	31.41
P/B	5.35	4.74	4.68	4.41	3.90
EV/EBITDA	38.31	47.36	113.85	48.44	25.19

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。