

## 营收实现稳健增长，持续加强技术创新

买入|维持

### ——卫宁健康(300253.SZ)2022年年度报告点评

#### 事件:

公司于2023年4月18日收盘后发布《2022年年度报告》。

#### 点评:

##### ● 营业收入实现稳健增长，千万级大额订单同比大幅增长

2022年，公司实现营业收入30.93亿元，同比增长12.46%；实现归母净利润1.08亿元，同比下降71.33%；实现扣非归母净利润1.19亿元，同比下降43.74%。分行业来看，医疗卫生信息化行业实现收入25.28亿元，同比增长9.40%；互联网医疗健康行业实现收入5.63亿元，同比增长28.38%。主要受宏观环境阶段性影响，公司医疗卫生信息化业务新签合同订单金额同比小幅增长，其中千万级项目65个（包含WINEX项目28个），上年同期为36个，数量及金额同比均增长明显。

##### ● WINEX 赋能医院高质量发展，打造高水平智慧医院标杆

公司新一代WINEX系列产品以数字化转型赋能医院高质量发展，受到数字健康领域专家及用户的广泛好评和认可。大型医院方面，助力复星健康打造大型民营医疗集团云化创新标杆；助力北京大学人民医院基于中台架构，打造业技融合、模式创新、持续迭代的数字化医院新标杆；助力复旦大学附属华东医院基于统一的数字基座，支撑智慧临床一体化的基础上，实现多院区同质化管理。创新引领方面，公司与上海申康共同推进“三统一”（统一系统、统一服务、统一数据）新型智慧医院建设，并助力其试点单位同济医院的核心系统全面改造，有效支撑市级医院高质量发展，推动现代智慧医院治理模式创新。

##### ● 创新业务多点发力，推进产业创新运营发展

“云医”纳里健康是以实体医疗机构为主体的数字健康医疗服务平台，2022年度收入同比增长2.97%，由于成本费用增速快于收入增速以及产出的滞后性致使纳里健康尚未实现盈利。截止2022年末，纳里健康提供互联网医疗应用服务的医疗机构突破8500家，日HTTP最高访问量达4.4亿次，月活跃用户数突破2000万，增值服务GMV（互联网运营流水）2.48亿，同比增长超过1倍。“云药”云钥科技致力于构建共享、共赢的健康新生态，力图赋能生态伙伴，持续提升全生态优质的医疗服务、药品服务的输出能力，进而提升医疗健康服务的可及性、可负担性，并基于此为亿万家庭提供全方位的健康福利服务，2022年云钥科技收入同比增长33.24%。

##### ● 盈利预测与投资建议

公司是国内医疗卫生信息化行业的龙头厂商，未来持续成长空间广阔。预测公司2023-2025年的营业收入为39.18、48.11、57.72亿元，归母净利润为4.50、6.25、7.65亿元，EPS为0.21、0.29、0.36元/股，PE为61.39、44.20、36.09倍。目前，公司各项费用投入较多，净利润率偏低，适用PS估值法。过去三年，公司PS TTM主要运行在5-25倍之间，考虑到成长性，给予公司2023年9倍目标PS，目标价为16.42元。维持“买入”评级。

##### ● 风险提示

技术与产品开发风险；行业竞争进一步加剧的风险；公司规模扩张带来的管理风险；人才流失风险；收款及经营业绩的季节性波动风险；商誉减值风险。

当前价/目标价：12.86元/16.42元

目标期限：6个月

#### 基本数据

52周最高/最低价（元）：14.97 / 6.28

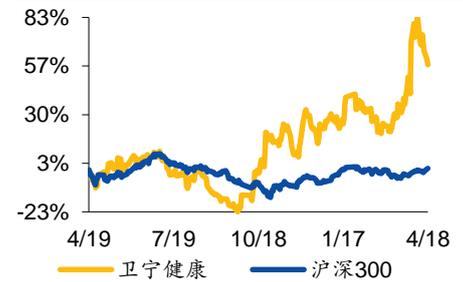
A股流通股（百万股）：1849.04

A股总股本（百万股）：2147.73

流通市值（百万元）：23778.66

总市值（百万元）：27619.80

#### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

《国元证券公司研究-卫宁健康(300253.SZ)2022年半年度报告点评：疫情短期影响业绩，创新业务快速发展》  
2022.08.30

《国元证券公司研究-卫宁健康(300253.SZ)2021年半年度报告点评：新签合同额快速增长，WINEX交付不断推进》  
2022.04.25

#### 报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

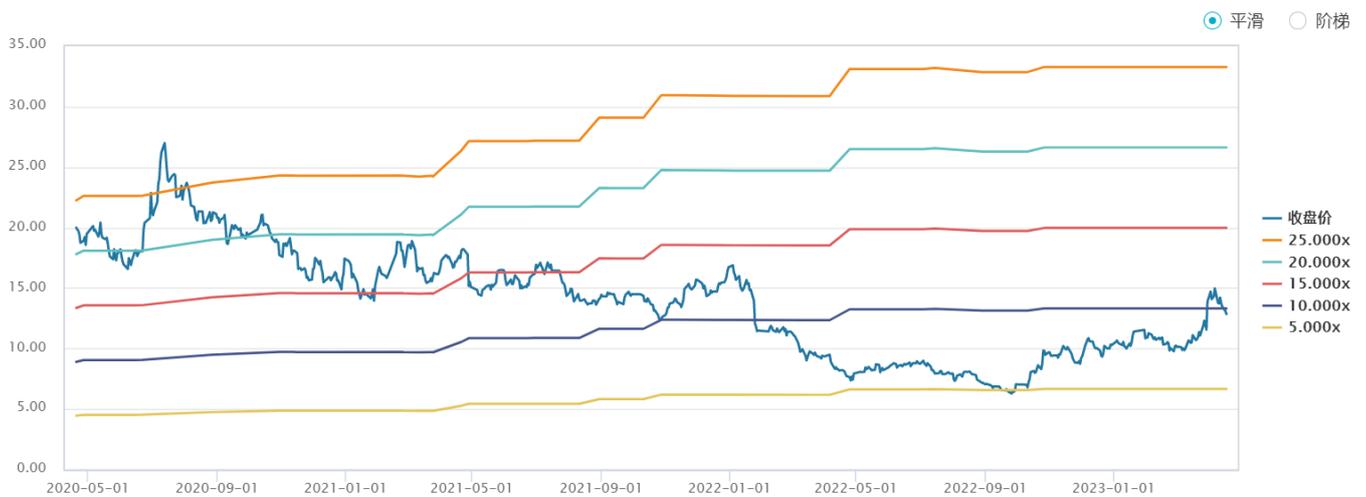
邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2750.20	3092.86	3918.34	4810.57	5771.65
收入同比(%)	21.34	12.46	26.69	22.77	19.98
归母净利润(百万元)	378.17	108.44	449.93	624.82	765.30
归母净利润同比(%)	-22.99	-71.33	314.92	38.87	22.48
ROE(%)	7.42	2.12	8.12	10.21	11.22
每股收益(元)	0.18	0.05	0.21	0.29	0.36
市盈率(P/E)	73.03	254.71	61.39	44.20	36.09

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：卫宁健康过去三年 PS-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

**财务预测表**

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	4174.89	4311.60	4703.02	5342.84	6134.62	
现金	1600.55	1281.65	1571.03	1886.47	2259.07	
应收账款	707.65	930.95	1113.59	1315.69	1516.79	
其他应收款	151.35	135.25	166.92	202.52	239.52	
预付账款	35.94	58.27	71.05	85.68	101.83	
存货	133.09	97.50	115.73	139.57	165.14	
其他流动资产	1546.32	1807.98	1664.69	1712.90	1852.27	
<b>非流动资产</b>	3321.41	3510.22	3625.33	3767.10	3901.39	
长期投资	510.80	494.22	534.12	576.51	596.48	
固定资产	501.98	490.94	509.05	532.27	560.60	
无形资产	584.26	505.43	508.84	513.50	521.20	
其他非流动资产	1724.37	2019.63	2073.31	2144.81	2223.10	
<b>资产总计</b>	7496.30	7821.83	8328.35	9109.94	10036.02	
<b>流动负债</b>	1273.78	1582.41	1666.20	1879.01	2118.81	
短期借款	0.00	42.86	0.00	0.00	0.00	
应付账款	495.12	602.97	730.59	875.41	1041.77	
其他流动负债	778.66	936.58	935.61	1003.60	1077.04	
<b>非流动负债</b>	1049.11	1112.74	1119.17	1126.18	1131.70	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他非流动负债	1049.11	1112.74	1119.17	1126.18	1131.70	
<b>负债合计</b>	2322.89	2695.15	2785.37	3005.19	3250.51	
少数股东权益	73.46	16.84	4.69	-12.11	-32.60	
股本	2146.42	2147.73	2147.73	2147.73	2147.73	
资本公积	572.22	635.69	635.69	635.69	635.69	
留存收益	2278.37	2344.14	2772.59	3351.16	4052.41	
<b>归属母公司股东权益</b>	5099.95	5109.84	5538.29	6116.86	6818.11	
<b>负债和股东权益</b>	7496.30	7821.83	8328.35	9109.94	10036.02	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	368.06	100.44	510.87	539.55	603.62	
净利润	353.73	14.55	437.78	608.02	744.80	
折旧摊销	90.95	108.20	67.29	70.29	74.44	
财务费用	35.53	39.66	-9.99	-13.87	-17.31	
投资损失	39.04	65.68	14.21	12.36	10.69	
营运资金变动	-344.22	-514.55	-141.95	-91.90	-65.21	
其他经营现金流	193.04	386.89	143.52	-45.35	-143.79	
<b>投资活动现金流</b>	-342.74	-349.79	-171.24	-192.89	-185.46	
资本支出	286.23	323.70	38.52	45.31	52.37	
长期投资	61.25	34.87	57.94	60.18	46.53	
其他投资现金流	4.75	8.78	-74.78	-87.40	-86.56	
<b>筹资活动现金流</b>	575.73	-119.68	-50.24	-31.21	-45.56	
短期借款	-213.71	42.86	-42.86	0.00	0.00	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
普通股增加	8.32	1.31	0.00	0.00	0.00	
资本公积增加	86.68	63.48	0.00	0.00	0.00	
其他筹资现金流	694.43	-227.32	-7.38	-31.21	-45.56	
<b>现金净增加额</b>	601.05	-369.02	289.38	315.44	372.60	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>营业收入</b>	2750.20	3092.86	3918.34	4810.57	5771.65	
营业成本	1475.53	1741.61	2179.56	2694.39	3263.69	
营业税金及附加	26.22	25.80	36.83	44.74	53.10	
营业费用	387.10	495.87	585.79	688.39	809.19	
管理费用	198.85	211.80	278.99	327.60	387.85	
研发费用	255.67	313.77	381.25	451.88	533.16	
财务费用	35.53	39.66	-9.99	-13.87	-17.31	
资产减值损失	-83.93	-129.00	-75.56	-79.67	-81.52	
公允价值变动收益	155.55	-24.89	12.19	15.38	19.86	
投资净收益	-39.04	-65.68	-14.21	-12.36	-10.69	
<b>营业利润</b>	374.66	39.50	463.29	642.84	787.04	
营业外收入	0.30	0.03	0.38	0.42	0.46	
营业外支出	1.80	0.99	1.92	2.09	2.26	
<b>利润总额</b>	373.17	38.54	461.75	641.17	785.24	
所得税	19.43	23.99	23.96	33.15	40.44	
<b>净利润</b>	353.73	14.55	437.78	608.02	744.80	
少数股东损益	-24.44	-93.88	-12.14	-16.80	-20.49	
<b>归属母公司净利润</b>	378.17	108.44	449.93	624.82	765.30	
EBITDA	501.14	187.37	520.59	699.26	844.17	
EPS (元)	0.18	0.05	0.21	0.29	0.36	

主要财务比率						
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>成长能力</b>						
营业收入(%)	21.34	12.46	26.69	22.77	19.98	
营业利润(%)	-32.09	-89.46	1072.83	38.76	22.43	
归属母公司净利润(%)	-22.99	-71.33	314.92	38.87	22.48	
<b>获利能力</b>						
毛利率(%)	46.35	43.69	44.38	43.99	43.45	
净利率(%)	13.75	3.51	11.48	12.99	13.26	
ROE(%)	7.42	2.12	8.12	10.21	11.22	
ROIC(%)	18.37	1.34	17.72	23.11	26.85	
<b>偿债能力</b>						
资产负债率(%)	30.99	34.46	33.44	32.99	32.39	
净负债比率(%)	1.21	3.42	1.85	1.75	1.65	
流动比率	3.28	2.72	2.82	2.84	2.90	
速动比率	3.17	2.66	2.75	2.77	2.82	
<b>营运能力</b>						
总资产周转率	0.41	0.40	0.49	0.55	0.60	
应收账款周转率	3.70	3.78	3.83	3.96	4.08	
应付账款周转率	3.32	3.17	3.27	3.36	3.40	
<b>每股指标 (元)</b>						
每股收益(最新摊薄)	0.18	0.05	0.21	0.29	0.36	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.05	0.24	0.25	0.28	
每股净资产(最新摊薄)	2.37	2.38	2.58	2.85	3.17	
<b>估值比率</b>						
P/E	73.03	254.71	61.39	44.20	36.09	
P/B	5.42	5.41	4.99	4.52	4.05	
EV/EBITDA	52.75	141.10	50.78	37.81	31.32	

## 投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188