

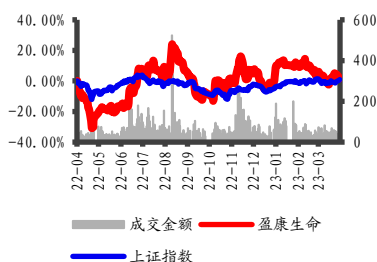
# 并购带来器械板块收入提振，期待医院业务企稳回升

## 投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-09

收盘价（元）	11.02
近12个月最高/最低（元）	29.15/6.98
总股本（亿股）	6.42
流通股（亿股）	5.46
流通股比例（%）	85.05
总市值（亿元港币）	71
流通市值（亿元港币）	60

## 公司价格与恒生指数走势比较



## 分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

联系人：陈珈蔚

执业证书号：S0010122030002

邮箱：chenjw@hazq.com

## 相关报告

1. 【华安医药】事件点评盈康生命 (300143.SZ)：定增落地注入信心，公司发展迈入新篇章 2022-08-14
2. 【华安医药】盈康生命 (300143.SZ) 2021 年年报 & 22 年一季度报点评：医院业务进展良好，静待器械板块恢复 2022-05-0

## 主要观点：

### ● 事件

公司发布 2022 年年度报告，公司 2022 年实现营业收入 11.56 亿元，同比+6.09%，实现归母净利润-5.96 亿元，同比-63.68%，扣非归母净利润-5.97 亿元，同比-26.03%。2022 年公司营收较上年同期增长 6.09%，主要系医疗器械收入增长所致；公司归母净利润下降主要系本年计提商誉减值损失所致。

### ● 事件点评

#### ■ 器械板块提振收入，盈利能力总体提高

单季度来看，2022 第四季度公司收入为 2.93 亿元，同比+20.58%；整体毛利率为 9.58%，同比+4.18pct；期间费用率 14.42%，同比-1.41pct；其中销售费用率 2.39%，同比-0.04pct；管理费用率 11.84%，同比-0.37pct；财务费用率 0.20%，同比-0.99pct；经营性现金流净额为 1.61 亿元，同比+27.91%。

拆分收入结构，2022 年公司医疗服务实现营收 9.97 亿元（同比-3%）；医疗器械板块实现营收 1.60 亿元（同比+172%）。器械板块高增长主要系报告期内公司收购深圳圣诺医疗及河北爱里科森，产品种类变多，增加了体外短波治疗仪、乳腺产品、输注产品、高压注射器产品、耗材产品，医疗器械产品多元化发展。受伽玛刀换源销量增加的影响，伽玛刀收入较上年同期上升 38.79%；受医疗器械产品服务业务迅速发展影响，经销商品收入较上年同期上升 133.5%。受医院托管业务发展的影响，“医疗服务-其他”收入较上年同期上升 5,234.73%。

#### ■ 以肿瘤全病程、全周期综合治疗为特色的“大专科、强综合”的医疗服务

##### 聚焦区域医疗中心建设，持续提升医疗服务竞争力

2022 年，公司经营及管理 6 家医院，四川友谊医院（三甲）、苏州广慈医院（二甲，报告期内获评）、重庆友方医院为上市公司体内运营医院；上海永慈康复医院、运城医院、长春盈康医院为托管医院。其中友谊医院、广慈医院、永慈医院荣获中国非公立医疗协会“5 星 3A”认证，运城医院荣登艾力彼“社会办医·单体医院 100 强”榜单，友谊医院与广慈医院同登艾力彼“社会办医·单体医院 300 强”榜单。公司经营及管理的医院床位规模 3,258 张，总诊疗人次 156 万（同比增长 155%），门诊量合计 148.6 万人次，经营医院肿瘤业务收入占比达 27%，胸外科、心血管科等大学科竞争力逐步显现。

### 持续引入新技术提升医疗技术水平

2022年,公司新技术、新项目开展39项,包括单侧双通道内镜技术(UBE)、CaFFR指导经皮冠状动脉介入治疗、超声下神经阻滞、单孔腹腔镜技术、磁导航引导下微波消融术等公司旗下医院整体三、四级手术量占比达到72%,同比提升20%。

### 积极推进服务到家的数字化医疗平台建设,构筑数字化健康管理服务能力

公司建设完成了盈康一生在线医疗总平台“体验云”,形成数字化医疗平台的生态服务能力。“体验云”已经根据患者的线上浏览和交互行为,完成了所有上线患者的数字化档案建设,形成了精准的服务触达体系。2022年,公司累计线上订单量104万,同比增长765%,累计触达人次达1,012,934人。其中友谊医院实现入院-出院患者100%覆盖,患者就医频次提升89%。

### ■ 投资建议

我们看好公司医疗服务板块需求的持续恢复,门诊&住院端有望恢复高增长;医疗器械板块有望成为业绩的新增长曲线。我们认为公司2023~2025将实现营业收入14.20/16.61/19.19亿元,同比+22.8%/+17.0%/+15.5%;实现归母净利润113/156/207百万元,同比+119.0%/+38.0%/+32.7%,维持“买入”评级。

### ■ 风险提示

宏观环境变化风险,器械板块发展不及预期风险,医院扩张不及预期风险。

### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1156	1420	1661	1919
同比(%)	6.1%	22.8%	17.0%	15.5%
归母净利润	-596	113	156	207
同比(%)	-63.7%	119.0%	38.0%	32.7%
毛利率(%)	26.5%	26.1%	27.7%	28.7%
ROE	-46.4%	8.1%	9.7%	11.5%
EPS	-1.01	0.18	0.24	0.32
P/E	—	62.65	45.39	34.21
P/B	5.09	5.05	4.42	3.93
EV/EBITDA	35.35	34.66	24.99	19.24

资料来源:wind,华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	805	611	1111	1400	<b>营业收入</b>	1156	1420	1661	1919
现金	433	262	647	855	营业成本	849	1049	1201	1369
应收账款	228	116	185	177	营业税金及附加	1	1	1	1
其他应收款	17	44	54	68	销售费用	28	43	42	38
预付账款	14	26	29	31	管理费用	137	163	174	182
存货	107	99	66	65	财务费用	2	-3	4	7
其他流动资产	6	64	130	204	资产减值损失	-669	-11	-11	-11
<b>非流动资产</b>	1223	1289	1397	1510	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	4	7	8	10
固定资产	202	231	251	263	<b>营业利润</b>	-555	158	214	281
无形资产	199	234	280	337	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	822	823	866	910	营业外支出	11	10	10	10
<b>资产总计</b>	2028	1899	2507	2910	<b>利润总额</b>	-565	149	205	272
<b>流动负债</b>	589	353	763	969	所得税	31	30	41	54
短期借款	17	50	434	561	<b>净利润</b>	-596	119	164	218
应付账款	148	152	173	200	少数股东损益	0	6	8	11
其他流动负债	425	151	157	208	<b>归属母公司净利润</b>	-596	113	156	207
<b>非流动负债</b>	121	105	95	82	EBITDA	176	200	278	356
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	-1.01	0.18	0.24	0.32
其他非流动负债	121	105	95	82					
<b>负债合计</b>	711	458	857	1051					
少数股东权益	34	40	48	59					
股本	642	642	642	642					
资本公积	2348	2348	2348	2348					
留存收益	-1707	-1589	-1389	-1190					
归属母公司股东权益	1283	1401	1601	1800					
<b>负债和股东权益</b>	2028	1899	2507	2910					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	161	-6	203	348
净利润	-596	113	156	207
折旧摊销	65	57	59	56
财务费用	8	3	10	18
投资损失	-4	-7	-8	-10
营运资金变动	11	-198	-56	16
其他经营现金流	69	336	255	251
<b>投资活动现金流</b>	-410	-178	-221	-223
资本支出	-125	-126	-134	-126
长期投资	-284	-55	-91	-102
其他投资现金流	0	2	4	5
<b>筹资活动现金流</b>	20	14	403	83
短期借款	-83	33	384	127
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	159	0	0	0
其他筹资现金流	-55	-20	19	-44
<b>现金净增加额</b>	-228	-171	385	208

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	6.1%	22.8%	17.0%	15.5%
营业利润	-70.6%	128.4%	35.9%	31.3%
归属于母公司净利	-63.7%	119.0%	38.0%	32.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	26.5%	26.1%	27.7%	28.7%
净利率 (%)	-51.5%	8.0%	9.4%	10.8%
ROE (%)	-46.4%	8.1%	9.7%	11.5%
ROIC (%)	8.2%	7.3%	8.1%	9.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	35.0%	24.1%	34.2%	36.1%
净负债比率 (%)	53.9%	31.8%	52.0%	56.5%
流动比率	1.37	1.73	1.46	1.45
速动比率	1.16	1.37	1.33	1.34
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.57	0.75	0.66	0.66
应收账款周转率	5.06	12.27	8.96	10.85
应付账款周转率	5.75	6.89	6.95	6.86
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-1.01	0.18	0.24	0.32
每股经营现金流	0.25	-0.01	0.32	0.54
每股净资产	2.00	2.18	2.49	2.80
<b>估值比率</b>				
P/E	—	62.65	45.39	34.21
P/B	5.09	5.05	4.42	3.93
EV/EBITDA	35.35	34.66	24.99	19.24

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 谭国超, 医药首席分析师, 中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所, 主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目, 有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

**联系人:** 陈珈蔚, 研究助理, 主要负责医疗服务行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

## 重要声明

### 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, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

### 公司评级体系

- 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。