

# 盈康生命 (300143.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 器械服务双轮驱动,业绩复苏势能强劲

### 业绩简评

2023年4月27日,公司发布2023年一季报。2023年Q1公司实现收入3.61亿元,同比+35.09%;实现归母净利润0.40亿元,同比+64.07%;实现扣非归母净利润0.39亿元,同比+53.18%。

### 经营分析

线下线上共同发力,医疗服务能力持续提升。线下方面,公司深化肿瘤学科优势,成立盈康生命胸部肿瘤专委会,一季度胸外科手术量同比+46%,其中三、四级手术量同比+95%。公司亦在超声、肾病学科、心外科、临床营养科等领域持续拓展。线上方面,公司互联网平台加速线上服务功能迭代,互联网医疗收入1552万元,同比+205%。

医疗器械四大场景齐迈步,一季度表现亮眼。①放射治疗场景:3月国家卫健委出台《大型医用设备配置许可管理目录(2023年)》,伽玛刀销售推进速度有望加快。②生命支持场景:公司输注产品抓住疫后ICU扩容机会,销售额同比+304%;3项输注产品新获国家知识产权局专利证书;2月体温管理产品医用加温毯获批注册证。③影像增强场景:公司乳腺影像产品新获4项科研证书。④慢病治疗场景:公司体外短波治疗仪进入湖南省中南大学湘雅医院、云南省楚雄州妇幼保健院、中国医科大学附属盛京医院、上海第一妇婴医院、辽宁省丹东市宽甸满族自治县宽甸圣安医院等,开展临床推广。医疗器械板块的亮眼表现,为公司一季度收入和利润增长赋能。

毛利率提升,盈利能力向好发展。一季度,公司销售费用率为5.3%,管理费用率为10.9%,研发费用率为3.5%。公司综合毛利率为33.6%(+6.7pcts),净利率为11.0%(+1.0pcts)。

### 盈利预测、估值与评级

公司医疗器械板块产品线丰富,发展潜力十足,线下诊疗恢复、线上平台建设将助力公司医疗服务板块回归正常增长轨道。预计2023-2025年公司归母净利润分别为1.22、1.58、2.04亿元,同比扭亏为盈、增长30%、29%,EPS分别为0.19、0.25、0.32元,现价对应PE为58、45、35倍,维持“增持”评级。

### 风险提示

行业政策风险;市场竞争风险;技术替代风险;商誉减值风险;医疗服务纠纷事件的风险等。

医药组

分析师:袁维(执业S1130518080002)

yuan\_wei@gjzq.com.cn

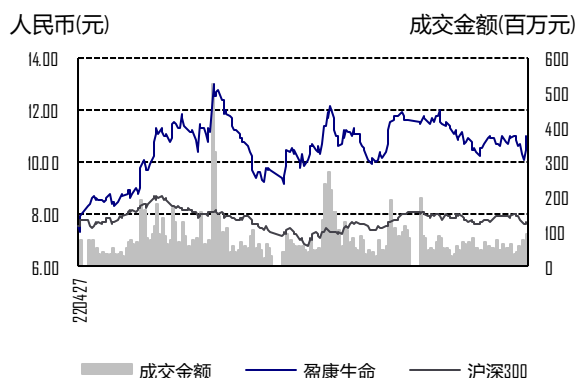
分析师:徐雨涵(执业S1130522060002)

xuyuhan@gjzq.com.cn

市价(人民币):11.02元

相关报告:

- 《盈康生命公司点评:并购赋能器械发展,医疗服务恢复可期》,2023.3.30
- 《旗下医院稳健运营,定增助力长期发展-盈康生命中报点评》,2022.8.24
- 《服务+设备双轮驱动,打造肿瘤医疗综合生态-盈康生命首次覆盖报...》,2022.8.18



### 公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,090	1,156	1,449	1,763	2,122
营业收入增长率	64.87%	6.09%	25.30%	21.69%	20.34%
归母净利润(百万元)	-364	-596	122	158	204
归母净利润增长率	N/A	N/A	N/A	30.39%	28.91%
摊薄每股收益(元)	-0.567	-0.928	0.189	0.247	0.318
每股经营性现金流净额	0.20	0.25	0.09	0.28	0.55
ROE(归属母公司)(摊薄)	-20.53%	-46.44%	8.85%	10.68%	12.76%
P/E	-24.90	-10.96	58.24	44.66	34.65
P/B	5.11	5.09	5.16	4.77	4.42

来源:公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>主营业务收入</b>	<b>661</b>	<b>1,090</b>	<b>1,156</b>	<b>1,449</b>	<b>1,763</b>	<b>2,122</b>	货币资金	484	662	433	634	683	474	
增长率	13.7%	64.9%	6.1%	25.3%	21.7%	20.3%	应收款项	191	172	245	206	246	287	
<b>主营业务成本</b>	<b>-438</b>	<b>-829</b>	<b>-849</b>	<b>-1,063</b>	<b>-1,276</b>	<b>-1,528</b>	存货	25	39	107	48	49	61	
%销售收入	66.3%	76.1%	73.5%	73.4%	72.4%	72.0%	其他流动资产	321	26	20	36	53	62	
<b>毛利</b>	<b>223</b>	<b>261</b>	<b>307</b>	<b>386</b>	<b>487</b>	<b>594</b>	流动资产	1,021	898	805	925	1,031	884	
%销售收入	33.7%	23.9%	26.5%	26.6%	27.6%	28.0%	%总资产	38.5%	36.3%	39.7%	40.3%	40.7%	35.3%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	长期投资	66	66	12	12	12	12	
%销售收入	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	固定资产	224	163	221	240	276	299	
<b>销售费用</b>	<b>-14</b>	<b>-26</b>	<b>-28</b>	<b>-36</b>	<b>-42</b>	<b>-50</b>	%总资产	8.4%	6.6%	10.9%	10.4%	10.9%	11.9%	
%销售收入	2.1%	2.4%	2.4%	2.5%	2.4%	2.4%	无形资产	1,325	1,198	863	985	1,085	1,177	
<b>管理费用</b>	<b>-112</b>	<b>-133</b>	<b>-137</b>	<b>-167</b>	<b>-196</b>	<b>-234</b>	非流动资产	1,630	1,575	1,223	1,372	1,505	1,618	
%销售收入	16.9%	12.2%	11.8%	11.5%	11.1%	11.1%	%总资产	61.5%	63.7%	60.3%	59.7%	59.3%	64.7%	
<b>研发费用</b>	<b>-17</b>	<b>-29</b>	<b>-28</b>	<b>-37</b>	<b>-45</b>	<b>-60</b>	<b>资产总计</b>	<b>2,651</b>	<b>2,473</b>	<b>2,028</b>	<b>2,297</b>	<b>2,537</b>	<b>2,501</b>	
%销售收入	2.6%	2.6%	2.4%	2.6%	2.6%	2.8%	短期借款	61	118	36	469	638	389	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>78</b>	<b>72</b>	<b>113</b>	<b>144</b>	<b>201</b>	<b>247</b>	应付款项	82	371	400	301	263	347	
%销售收入	11.8%	6.6%	9.8%	9.9%	11.4%	11.6%	其他流动负债	58	67	153	43	56	73	
<b>财务费用</b>	<b>-16</b>	<b>-13</b>	<b>-2</b>	<b>-12</b>	<b>-30</b>	<b>-30</b>	流动负债	201	556	589	813	957	810	
%销售收入	2.5%	1.2%	0.2%	0.8%	1.7%	1.4%	长期贷款	180	0	0	0	0	0	
<b>资产减值损失</b>	<b>-31</b>	<b>-460</b>	<b>-677</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	29	112	121	74	54	44	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	410	668	711	887	1,011	853	
<b>投资收益</b>	<b>3</b>	<b>72</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>10</b>	<b>13</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>2,210</b>	<b>1,774</b>	<b>1,283</b>	<b>1,372</b>	<b>1,483</b>	<b>1,601</b>	
%税前利润	1.9%	-22.0%	-0.7%	3.6%	5.5%	5.6%	其中：股本	642	642	642	642	642	642	
<b>营业利润</b>	<b>38</b>	<b>-325</b>	<b>-555</b>	<b>137</b>	<b>182</b>	<b>230</b>	未分配利润	-696	-1,018	-1,614	-1,525	-1,424	-1,316	
营业利润率	5.8%	n.a	n.a	9.4%	10.3%	10.9%	少数股东权益	30	32	34	37	43	47	
<b>营业外收支</b>	<b>133</b>	<b>1</b>	<b>-10</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,651</b>	<b>2,473</b>	<b>2,028</b>	<b>2,297</b>	<b>2,537</b>	<b>2,501</b>	
<b>税前利润</b>	<b>171</b>	<b>-325</b>	<b>-565</b>	<b>138</b>	<b>183</b>	<b>231</b>	<b>比率分析</b>		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	25.9%	n.a	n.a	9.5%	10.4%	10.9%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>-42</b>	<b>-32</b>	<b>-31</b>	<b>-14</b>	<b>-18</b>	<b>-23</b>	每股收益	0.199	-0.567	-0.928	0.189	0.247	0.318	
所得税率	24.4%	n.a	n.a	10.0%	10.0%	10.0%	每股净资产	3.442	2.762	1.998	2.137	2.310	2.493	
<b>净利润</b>	<b>129</b>	<b>-356</b>	<b>-596</b>	<b>124</b>	<b>164</b>	<b>208</b>	每股经营现金净流	0.137	0.196	0.250	0.086	0.282	0.545	
少数股东损益	1	8	0	3	6	4	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.050	0.090	0.150	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>128</b>	<b>-364</b>	<b>-596</b>	<b>122</b>	<b>158</b>	<b>204</b>	<b>回报率</b>							
净利率	19.4%	n.a	n.a	8.4%	9.0%	9.6%	净资产收益率	5.80%	-20.53%	-46.44%	8.85%	10.68%	12.76%	
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	4.83%	-14.72%	-29.39%	5.29%	6.25%	8.17%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	2.36%	4.06%	8.60%	6.83%	8.32%	10.83%	
<b>净利润</b>	<b>129</b>	<b>-356</b>	<b>-596</b>	<b>124</b>	<b>164</b>	<b>208</b>	<b>增长率</b>							
少数股东损益	1	8	0	3	6	4	主营业务收入增长率	15.38%	64.87%	6.09%	25.30%	21.69%	20.34%	
<b>非现金支出</b>	<b>77</b>	<b>529</b>	<b>741</b>	<b>56</b>	<b>68</b>	<b>79</b>	EBIT 增长率	-17.23%	-7.96%	57.39%	27.33%	39.89%	22.65%	
非经营收益	17	-49	4	1	22	24	净利润增长率	-118.21%	N/A	N/A	N/A	30.39%	28.91%	
<b>营运资金变动</b>	<b>-135</b>	<b>3</b>	<b>11</b>	<b>-127</b>	<b>-73</b>	<b>39</b>	总资产增长率	35.44%	-6.70%	-18.00%	13.25%	10.46%	-1.41%	
<b>经营活动现金净流</b>	<b>88</b>	<b>126</b>	<b>161</b>	<b>55</b>	<b>181</b>	<b>350</b>	<b>资产管理能力</b>							
<b>资本开支</b>	<b>-51</b>	<b>-56</b>	<b>-125</b>	<b>-204</b>	<b>-200</b>	<b>-193</b>	应收账款周转天数	96.2	55.2	60.5	47.5	46.1	44.5	
投资	-150	119	-284	-10	-10	2	存货周转天数	23.1	14.0	31.2	16.5	14.1	14.6	
其他	3	167	0	5	10	13	应付账款周转天数	61.6	38.4	54.8	36.4	44.9	45.4	
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-198</b>	<b>230</b>	<b>-410</b>	<b>-209</b>	<b>-200</b>	<b>-178</b>	固定资产周转天数	107.7	52.2	63.8	55.4	51.0	45.8	
<b>股权募资</b>	<b>728</b>	<b>12</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>偿债能力</b>							
<b>债权募资</b>	<b>-200</b>	<b>-130</b>	<b>-101</b>	<b>428</b>	<b>169</b>	<b>-249</b>	净负债/股东权益	-24.22%	-30.11%	-30.14%	-11.70%	-2.93%	-5.15%	
其他	-31	-93	121	-52	-96	-131	EBIT 利息保障倍数	4.8	5.5	49.9	12.0	6.8	8.4	
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>497</b>	<b>-211</b>	<b>20</b>	<b>376</b>	<b>83</b>	<b>-370</b>	资产负债率	15.47%	26.99%	35.04%	38.63%	39.85%	34.12%	
<b>现金净流量</b>	<b>387</b>	<b>145</b>	<b>-228</b>	<b>222</b>	<b>64</b>	<b>-197</b>								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-18	增持	12.55	12.60~13.90
2	2022-08-24	增持	12.39	N/A
3	2023-03-30	增持	10.94	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402