

盈康生命 (300143)

证券研究报告

2020年08月28日

二季度业绩稳步恢复，“器械+服务”双驱动，推动成长

半年度业绩稳健增长，二季度业绩恢复明显

公司发布 2020 年半年报，2020 上半年度公司实现营收 2.83 亿元，同比增长 11.30%；实现归母净利润 0.27 亿元，同比增长 14.05%；实现扣非后归母净利润 0.28 亿元，同比下降 12.42%。分季度看，2020Q2 公司实现营业收入 1.83 亿元，同比增长 23.67%；实现归母净利润 0.39 亿元，同比增长 69.90%；实现扣非后归母净利润 0.39 亿元，同比增长 28.33%。公司一季度受新冠肺炎疫情的影响，业绩较同期有所下降，进入二季度随着国内疫情的好转，经营情况已呈现良好的增长态势，环比改善明显。

“器械+服务”共同驱动，医疗器械板块逆势增长 113.64%

分业务板块来看，2020H1 医疗服务板块实现营业收入 2.02 亿元，同比下降 6.35%，毛利率 32.61%，较去年同期减少 8.68 个 pp。医疗服务板块业绩略有下降主要系公司医院各科室在疫情期间就诊人数减少、床位使用率不足，导致医疗服务板块营业收入较上年同期小幅下降。同时，为防控新型冠状病毒肺炎疫情，医疗服务业务防控成本及费用上升。为应对疫情影响，公司通过线上问诊、直播等多渠道维护病人来源和拓展生态用户，创新诊疗渠道。体内长春盈康医院先后取得核磁共振配置许可证、放射诊疗许可证和伽玛刀配置证，今年 7 月通过市医保定点医疗机构评审，发展进入新阶段。重庆友方医院进一步引入高端设备：PHILIPS Prodiva 1.5T 磁共振和 PET-CT，提升在当地肿瘤综合治疗的影响力。杭州怡康医院进入发展加速期，营业收入同比增长 77.89%。

报告期内，公司医疗器械板块实现收入 0.81 亿元，同比增长 113.64%。其中伽玛刀实现营业收入 0.64 亿元，同比增长 68.83%，毛利率 83.43%，较去年同期增长 1.24 个 pp，主要系与上年同期相比本报告期伽玛刀销售数量增加以及销售的伽玛刀多为技术升级后的高配置产品，售价较普通配置产品上升所致。随着国内疫情的有效控制，公司的业务拓展已经逐渐步入常态化，2020 年二季度，公司的订单量较去年同期显著提高。

盈利能力稳健，完成非公开发行进一步优化财务结构

2020 上半年度公司销售毛利率为 44.62%，同比提升 1.49 个 pp；销售净利率为 10.02%，同比提升 0.94 个 pp。报告期内，销售费用率为 3.69%，同比提升 2.91 个 pp，主要系本期医疗器械产品的市场拓展费用增加所致；管理费用率（包含研发费用）为 21.65%，同比提升 1.89 个 pp；财务费用率为 3.57%，同比下降 2.29 个 pp，主要系本期通过利用低利率资金置换高利率贷款方式节约利息支出所致。另一方面，2019 年公司启动了非公开发行，募资总额不超过 73294 万元，本次非公开发行已于报告期内完成，募集资金净额为 727,888,210.88 元，公司流动资金将进一步充裕，同时财务结构更加稳健。

维持“买入”评级

公司作为国内伽玛刀龙头，医疗服务板块亦不断拓展，预计未来将维持较快增长，预计 2020-2022 年公司归母净利润为 1.4/2.5/3.2 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：并购整合不及预期，伽玛刀销售情况不及预期，受新冠疫情影响医院业务恢复不及预期，医院并购整合不及预期，杭州怡康、长春盈康医院以及长沙盈康医院的发展不及预期等

投资评级

行业	医药生物/医疗服务
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	24.1 元
目标价格	元

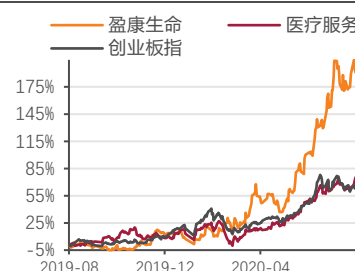
基本数据

A 股总股本(百万股)	642.17
流通 A 股股本(百万股)	518.95
A 股总市值(百万元)	15,476.22
流通 A 股市值(百万元)	12,506.64
每股净资产(元)	2.50
资产负债率(%)	
一年内最高/最低(元)	26.06/7.60

作者

郑薇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517110003
zhengwei@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《盈康生命-首次覆盖报告:海尔领头，轻装上阵，打造完善肿瘤专科服务网络》
2020-08-24

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	504.02	572.94	684.86	992.86	1,263.49
增长率(%)	53.09	13.67	19.53	44.97	27.26
EBITDA(百万元)	144.30	885.62	231.44	354.10	425.75
净利润(百万元)	50.17	(703.41)	136.97	248.22	315.87
增长率(%)	(59.01)	(1,502.15)	(119.47)	81.22	27.25
EPS(元/股)	0.08	(1.10)	0.21	0.39	0.49
市盈率(P/E)	308.50	(22.00)	112.99	62.35	49.00
市净率(P/B)	7.58	11.56	9.86	8.51	7.25
市销率(P/S)	30.71	27.01	22.60	15.59	12.25
EV/EBITDA	35.71	6.03	66.48	42.97	35.34

资料来源：wind，天风证券研究所



财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	93.98	96.55	275.04	504.41	702.76	营业收入	504.02	572.94	684.86	992.86	1,263.49
应收票据及应收账款	85.56	173.56	123.99	214.97	216.38	营业成本	274.95	343.54	376.88	532.00	672.93
预付账款	17.96	22.58	76.17	22.88	104.14	营业税金及附加	2.76	1.70	3.42	4.96	6.32
存货	33.03	30.48	91.61	42.76	165.62	营业费用	2.33	15.02	13.70	14.89	29.06
其他	19.46	22.32	71.97	17.85	105.19	管理费用	86.46	107.43	75.33	99.29	138.98
流动资产合计	250.00	345.49	638.77	802.87	1,294.09	研发费用	7.25	11.02	13.70	19.86	25.27
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	7.98	30.00	21.96	13.79	11.40
固定资产	151.52	156.97	181.85	222.44	259.46	资产减值损失	34.09	(733.38)	0.00	0.00	0.00
在建工程	45.47	25.43	51.26	78.75	77.25	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	132.46	106.41	86.58	66.75	46.92	投资净收益	0.62	0.42	0.50	0.50	0.50
其他	2,042.98	1,322.80	1,278.57	1,275.31	1,279.39	其他	(5.55)	1,469.78	(1.00)	(1.00)	(1.00)
非流动资产合计	2,372.43	1,611.61	1,598.26	1,643.26	1,663.02	营业利润	93.13	(672.60)	180.37	308.57	380.03
资产总计	2,622.43	1,957.10	2,237.03	2,446.13	2,957.10	营业外收入	6.94	19.86	6.17	16.26	9.15
短期借款	0.00	80.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	3.30	11.91	1.00	5.40	6.00
应付票据及应付账款	52.01	80.81	77.59	124.87	141.50	利润总额	96.77	(664.64)	185.54	319.43	383.18
其他	134.90	162.03	322.28	197.79	348.09	所得税	25.70	27.79	27.83	31.94	38.32
流动负债合计	186.92	322.84	399.86	322.67	489.58	净利润	71.07	(692.43)	157.71	287.49	344.86
长期借款	350.00	250.00	200.00	200.00	200.00	少数股东损益	20.90	10.98	20.74	39.27	29.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	50.17	(703.41)	136.97	248.22	315.87
其他	18.36	16.83	18.40	17.86	17.70	每股收益(元)	0.08	(1.10)	0.21	0.39	0.49
非流动负债合计	368.36	266.83	218.40	217.86	217.70						
负债合计	555.28	589.67	618.27	540.53	707.28	主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	25.94	29.08	48.79	87.40	115.76	成长能力					
股本	546.77	545.85	642.17	642.17	642.17	营业收入	53.09%	13.67%	19.53%	44.97%	27.26%
资本公积	1,611.52	1,605.14	1,605.14	1,605.14	1,605.14	营业利润	-42.22%	-822.22%	-126.82%	71.08%	23.16%
留存收益	1,500.63	790.83	927.80	1,176.02	1,491.89	归属于母公司净利润	-59.01%	-1502.15%	-119.47%	81.22%	27.25%
其他	(1,617.71)	(1,603.49)	(1,605.14)	(1,605.14)	(1,605.14)	获利能力					
股东权益合计	2,067.15	1,367.43	1,618.77	1,905.60	2,249.82	毛利率	45.45%	40.04%	44.97%	46.42%	46.74%
负债和股东权益总计	2,622.43	1,957.10	2,237.03	2,446.13	2,957.10	净利率	9.95%	-122.77%	20.00%	25.00%	25.00%
						ROE	2.46%	-52.56%	8.72%	13.65%	14.80%
						ROIC	3.67%	-30.10%	11.14%	19.60%	22.61%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	资产负债率	21.17%	30.13%	27.64%	22.10%	23.92%
净利润	71.07	(692.43)	136.97	248.22	315.87	净负债率	14.80%	24.38%	-1.55%	-12.48%	-19.14%
折旧摊销	46.26	52.91	29.12	31.74	34.32	流动比率	1.34	1.07	1.60	2.49	2.64
财务费用	8.84	31.42	21.96	13.79	11.40	速动比率	1.16	0.98	1.37	2.36	2.30
投资损失	(0.62)	(0.42)	(0.50)	(0.50)	(0.50)	营运能力					
营运资金变动	(23.55)	(191.77)	138.03	(25.87)	(135.75)	应收账款周转率	6.58	4.42	4.60	5.86	5.86
其它	(2.32)	830.06	20.74	39.27	29.00	存货周转率	14.73	18.04	11.22	14.78	12.13
经营活动现金流	99.69	29.78	346.32	306.65	254.33	总资产周转率	0.19	0.25	0.33	0.42	0.47
资本支出	211.48	(721.47)	58.43	80.54	50.16	每股指标(元)					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.08	-1.10	0.21	0.39	0.49
其他	(826.14)	707.74	(117.93)	(160.04)	(99.66)	每股经营现金流	0.16	0.05	0.54	0.48	0.40
投资活动现金流	(614.66)	(13.73)	(59.50)	(79.50)	(49.50)	每股净资产	3.18	2.08	2.44	2.83	3.32
债权融资	400.00	430.00	250.00	266.67	272.22	估值比率					
股权融资	(394.53)	(29.46)	72.71	(13.79)	(11.40)	市盈率	308.50	-22.00	112.99	62.35	49.00
其他	357.82	(414.22)	(431.04)	(250.65)	(267.31)	市净率	7.58	11.56	9.86	8.51	7.25
筹资活动现金流	363.29	(13.68)	(108.33)	2.23	(6.49)	EV/EBITDA	35.71	6.03	66.48	42.97	35.34
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	49.53	6.36	76.05	47.20	38.44
现金净增加额	(151.68)	2.37	178.49	229.38	198.35						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com