

2020年10月29日

业绩逐季改善, Q3 医疗器械/医疗服务同比增长 70%/26%

买入 (维持)

证券分析师 朱国广

执业证号: S0600520070004
021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 全铭

执业证号: S0600517010002
021-60199793

quanm@dwzq.com.cn

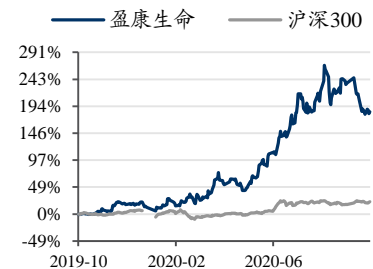
盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	573	645	840	1,098
同比 (%)	13.7%	12.5%	30.3%	30.7%
归母净利润 (百万元)	-703	128	257	350
同比 (%)	-1502.2%	118.2%	100.5%	36.1%
每股收益 (元/股)	-1.10	0.20	0.40	0.55
P/E (倍)	-20.63	113.16	56.43	41.45

投资要点

- **事件:** 2020 年前三季度公司实现营业收入 4.88 亿元, 同比增长 21.37%, 实现归母净利润 0.43 亿元, 同比增长 8.94%, 实现扣非归母净利润 0.46 亿元, 同比增长 0.86%。经营性现金流净额 0.81 亿元, 同比增长 94.40%。
- **疫情营销逐步减退, 公司业绩逐季改善:** 2020 年, 公司朝着“物联网肿瘤治疗综合生态品牌”的定位, 从肿瘤治疗设备和肿瘤治疗服务两个维度推进肿瘤治疗康复领域全产业链的发展。随着新冠肺炎疫情的不利影响减退, 公司经营业绩逐季改善。2020 年 Q1、Q2、Q3 单季度, 公司营业收入分别同比变化-5.89%、23.67%、38.78%, 归母净利润同比变化-1452.42%、+69.90%、1.12%。前三季度, 公司综合毛利率、净利率分别为 39.48% (-9.15pct)、9.48% (-1.84pct)
- **Q3 医疗器械板块同比增长 70%, 向高端化、数字化和网络化发展:** 放射治疗为肿瘤治疗三大方法之一, 放射治疗设备伽玛刀的渗透率仍有望提升。公司全资子公司玛西普为国内伽玛刀设备领先企业, 通过加速头体一体刀、直线加速器、小质子刀全品类等高端放疗设备布局, 打造以智联云和智疗云为主的体验云平台, 以及资源互联、整合、构建区域肿瘤医联网等, 未来将致力于打造成为全球领先的肿瘤治疗科技生态品牌。2020 年第三季度该板块收入同比增长 70%, 新产品研发稳定推进, 样机验证顺利, 未来新品上市将推动业绩快速增长。
- **Q3 医疗服务板块同比增长 26%, 持续提高医院质控体系及运营能力:** 公司在质控标准体系、医疗服务精细化、人才梯队培养、行业学术交流等方面持续推进, 并取得良好成效。四川友谊医院于 2020 年 9 月完成“三级甲等”综合医院的现场评审工作; 长春盈康于 2020 年 9 月市医保完成对接开通。杭州怡康医院引入专家团队共创, 2020 年 Q3 收入同比增长 232%; 友方医院新增 PET-CT 和 TOMO 治疗设备, 引入国内放疗首席专家团队, 致力于提供最佳诊疗体验。此外, 四川友谊医院与四川护理职业学院、佳木斯大学分别签署战略合作协议, 在产教融合、就业创业基地、共建实习就业基地等方面建立全方位战略合作关系。截至 2020 年 10 月, “盈康医学学术交流平台”共吸引 33 位行业知名专家, 进行了 36 场学术直播, 访问量达到 28 万人次, 公司为立体定向放射外科学科发展做出贡献, 未来也有望受益于行业发展带来的红利。
- **盈利预测与投资评级:** 预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.28 亿/2.57 亿/3.50 亿元, 对应 2020-2022 年 EPS 分别为 0.20 元/0.40 元/0.55 元, 对应 PE 分别为 113X/56X/41X。看好公司作为肿瘤治疗综合服务商, 医疗服务与医疗设备双轮驱动业绩增长。维持“买入”评级。

- **风险提示:** 医疗服务业务推进不及预期; 伽玛刀订单不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.60
一年最低/最高价	7.80/29.71
市净率(倍)	6.88
流通 A 股市值(百万元)	11728.22

基础数据

每股净资产(元)	3.28
资产负债率(%)	18.08
总股本(百万股)	642.17
流通 A 股(百万股)	518.95

相关研究

- 1、《盈康生命 (300143): 肿瘤治疗综合生态品牌, 进入发展快车道》2020-09-03

盈康生命三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	345	408	670	955	营业收入	573	645	840	1,098
现金	97	226	311	612	减:营业成本	344	340	355	464
应收账款	174	118	262	235	营业税金及附加	2	2	2	3
存货	30	32	33	53	营业费用	15	14	16	21
其他流动资产	45	31	64	57	管理费用	107	103	114	149
非流动资产	1,612	1,639	1,672	1,739	财务费用	30	23	18	8
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-733	0	0	0
固定资产	157	176	211	269	加:投资净收益	0	0	0	0
在建工程	25	30	37	46	其他收益	0	0	0	0
无形资产	106	109	98	93	营业利润	-673	162	336	453
其他非流动资产	1,323	1,323	1,326	1,331	加:营业外净收支	8	0	0	0
资产总计	1,957	2,047	2,342	2,694	利润总额	-665	162	336	453
流动负债	323	228	281	284	减:所得税费用	28	25	45	58
短期借款	80	80	80	80	少数股东损益	11	9	33	45
应付账款	81	51	86	93	归属母公司净利润	-703	128	257	350
其他流动负债	162	97	114	111	EBIT	-646	170	338	449
非流动负债	267	218	170	124	EBITDA	-593	208	385	507
长期借款	250	201	153	107					
其他非流动负债	17	17	17	17	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	590	446	451	408	每股收益(元)	-1.10	0.20	0.40	0.55
少数股东权益	29	38	71	116	每股净资产(元)	2.08	2.43	2.83	3.38
归属母公司股东权益	1,338	1,563	1,820	2,170	发行在外股份(百万股)	546	642	642	642
负债和股东权益	1,957	2,047	2,342	2,694	ROIC(%)	-38.1%	7.6%	13.9%	16.2%
					ROE(%)	-50.6%	8.6%	15.4%	17.3%
					毛利率(%)	40.0%	47.2%	57.8%	57.8%
					销售净利率(%)	-122.8%	19.9%	30.6%	31.9%
					资产负债率(%)	30.1%	21.8%	19.2%	15.1%
					收入增长率(%)	13.7%	12.5%	30.3%	30.7%
					-	-	-	-	-
					净利润增长率(%)	1502.2%	118.2%	100.5%	36.1%
					P/E	-20.63	113.16	56.43	41.45
					P/B	10.84	9.29	7.97	6.69
					EV/EBITDA	-25.07	70.62	37.85	28.11

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>