

2020 年报&2021Q1 季报点评: Q1 医疗服务快速增长, 打造肿瘤一站式医疗服务品牌 买入 (维持)

2021 年 04 月 30 日

证券分析师 朱国广

执业证号: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	661	980	1,282	1,648
同比 (%)	15.4%	48.2%	30.8%	28.6%
归母净利润 (百万元)	128	173	268	356
同比 (%)	118.2%	35.3%	54.4%	33.0%
每股收益 (元/股)	0.20	0.27	0.42	0.55
P/E (倍)	117.14	86.56	56.06	42.16

投资要点

■ **段落提要:** 2020 年公司实现营业收入 6.61 亿元 (+15.38%), 实现归母净利润 1.28 亿元 (+118.21%), 实现扣非归母净利润 0.11 亿元 (+101.48%)。2021Q1 季度公司实现营业收入 1.33 亿元 (+32.17%), 归母净利润 0.11 亿元 (+197.95%), 扣非归母净利润-0.1 亿元。经营性现金流量净额 0.49 亿元 (+44.12%)。

■ **年报业绩符合预期, Q1 医疗服务快速增长:** 2020 年受到新冠肺炎疫情影响, 公司四个季度营业收入分别同比变化-5.89%、+23.67%、+38.78%、+1.30%, 收入增长主要源于经销商品及伽玛刀销售收入增长所致, 全年业绩总体符合我们预期。Q1 季度公司收入增速回升至 32.17%, 其中医疗服务板块实现收入 1.31 亿元, 同比增长 49%; 门诊人次同比增长 131%, 入院人次同比增长 13%, 经营指标向好。医疗器械板块收入比上年同期下降, 但 Q1 已签约订单 4 台, 后续将通过事前算赢的订单漏斗机制, 加速意向订单的落地和已签约订单的收入转化, 以推动医疗器械板块的收入及业绩增长。

■ **医疗器械板块坚持高端化战略, 增值服务收入可持续性增强:** 我国放射治疗设备伽玛刀的渗透率提升空间仍大。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。公司不断强化从产品到售后的一体化增值服务, 增强收入可持续性, Q1 季度维保收入同比增长 248%, 已取得显著成效。

■ **医疗服务板块打造以放疗为特色的肿瘤一站式全场景医疗服务品牌, 医院精细化管理运营能力有望持续提升。** 公司医院板块收入增速显著, 经营指标向好, 四川友谊、重庆友方、长春盈康、杭州怡康四家医院 Q1 收入分别同比增长 49%、25%、97%、88%, 其中四川友谊和重庆友方的净利润分别同比增长 62%、465%。公司医疗服务板块持续推进医疗事业平台、人才平台、科技平台、体验平台、供应链平台、投资平台共六大平台体系建设, 提升公司的医院管理运营能力, 有望持续提升医疗服务能力与品牌影响力。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到医疗服务板块受疫情冲击显著, 医疗器械订单具有一定波动性, 我们将公司 2021-2022 年归母净利润分别 2.57 亿元/3.50 亿元调整至 1.73 亿元/2.68 亿元, 预计 2023 年约 3.56 亿元, 对应市值的 PE 分别为 87X/56X/42X。维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 单院增长或不及预期; 伽玛刀订单或不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.37
一年最低/最高价	11.14/29.71
市净率(倍)	6.91
流通 A 股市值(百万元)	12161.53

基础数据

每股净资产(元)	3.38
资产负债率(%)	21.10
总股本(百万股)	642.17
流通 A 股(百万股)	520.39

相关研究

1、《盈康生命 (300143): 业绩逐季改善, Q3 医疗器械/医疗服务同比增长 70%/26%》

2020-10-30

2、《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)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,021	1,208	1,352	1,741	营业收入	661	980	1,282	1,648
现金	484	550	636	867	减:营业成本	438	581	734	911
应收账款	175	234	301	387	营业税金及附加	2	3	4	6
存货	25	44	43	65	营业费用	14	16	20	23
其他流动资产	337	380	372	422	管理费用	112	144	162	209
非流动资产	1,630	1,703	1,760	1,816	研发费用	17	20	27	34
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	16	22	23	27
固定资产	195	276	341	413	资产减值损失	25	29	36	45
在建工程	28	38	45	51	加:投资净收益	3	2	2	2
无形资产	98	76	55	33	其他收益	6	5	6	6
其他非流动资产	1,308	1,313	1,320	1,318	资产处置收益	-1	1	1	1
资产总计	2,651	2,911	3,113	3,557	营业利润	38	171	282	400
流动负债	201	307	266	377	加:营业外净收支	133	70	80	86
短期借款	0	40	20	30	利润总额	171	241	363	485
应付账款	67	129	119	189	减:所得税费用	42	59	88	118
其他流动负债	133	138	127	159	少数股东损益	1	9	7	11
非流动负债	210	181	149	115	归属母公司净利润	128	173	268	356
长期借款	180	152	120	86	EBIT	168	232	351	468
其他非流动负债	29	29	29	29	EBITDA	214	286	420	551
负债合计	410	489	415	493	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	30	39	46	57	每股收益(元)	0.20	0.27	0.42	0.55
归属母公司股东权益	2,210	2,384	2,651	3,007	每股净资产(元)	3.44	3.71	4.13	4.68
负债和股东权益	2,651	2,911	3,113	3,557	发行在外股份(百万股)	642	642	642	642
					ROIC(%)	7.9%	10.3%	14.5%	18.2%
					ROE(%)	5.8%	7.5%	10.2%	12.0%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	33.7%	40.7%	42.7%	44.7%
经营活动现金流	88	226	283	418	销售净利率(%)	19.4%	17.7%	20.9%	21.6%
投资活动现金流	-198	-126	-124	-137	资产负债率(%)	15.5%	16.8%	13.3%	13.8%
筹资活动现金流	497	-33	-73	-49	收入增长率(%)	15.4%	48.2%	30.8%	28.6%
现金净增加额	387	67	86	231	净利润增长率(%)	118.7%	40.9%	50.6%	33.7%
折旧和摊销	46	54	68	83	P/E	117.14	86.56	56.06	42.16
资本开支	53	73	57	55	P/B	6.79	6.30	5.66	4.99
营运资本变动	-135	-31	-81	-58	EV/EBITDA	67.82	50.52	34.09	25.54

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>