

2021年06月08日

证券分析师 朱国广

执业证号: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

实控人集团医院资产注入，肿瘤治疗综合生态品牌进入发展快车道

买入 (维持)

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	661	1,451	1,888	2,388
同比 (%)	15.4%	119.4%	30.2%	26.5%
归母净利润 (百万元)	128	254	327	438
同比 (%)	118.2%	98.3%	28.6%	34.1%
每股收益 (元/股)	0.20	0.40	0.51	0.68
P/E (倍)	136.64	68.92	53.57	39.96

投资要点

- **事件:** 5月25日,公司公告拟通过现金支付方式购买盈康医管持有的苏州广慈100%股权,交易金额为6.31亿元。本次交易完成后,苏州广慈将成为盈康生命的全资子公司。
- **收购苏州广慈肿瘤医院,医疗服务板块规模与实力大增。**苏州广慈主要业务为肿瘤相关的特色医疗服务,与公司原有业务协同。本次交易的业绩承诺为标的公司2021/2022/2023/2024年度经审计的合并报表归母公司净利润(扣除非经常性损益后)分别不低于人民币3744.64万元、4867.92万元、5931.96万元、7042.92万元。公司现有开业4家医院,2019年/2020年医疗服务板块收入分别为4.28/4.58亿元,毛利分别为1.46/1.22亿元。2019年/2020年苏州广慈肿瘤医院收入分别为3.37/3.95亿元,净利润分别为2549/2907万元。此次纳入苏州广慈肿瘤医院,将增强公司的医疗服务能力和市场竞争力,增厚上市公司业绩。
- **实控人海尔集团助推公司向医疗健康领域转型,有望陆续注入医疗产业资源。**为助推盈康生命向医疗健康领域转型,实现“物联网肿瘤治疗康复综合生态品牌”的定位,实控人海尔集团及盈康医投围绕盈康生命的产业布局先期投资,在上市公司体外孵化相关或相似性资产。海尔集团目前已经投资和控股多家专科医院和康复医院,包括苏州广慈肿瘤医院、上海永慈康复医院、上海盈康护理院、杭州怡康护理院、长沙东协盛医院、长沙协盛康复医院、青岛盈海医院等。根据2019年1月海尔集团的同业竞争承诺:公司会在未来60个月内把相关资产注入盈康生命或是转给无关联第三方,以解决同业竞争问题。未来海尔集团医疗资产有望与公司医疗服务资源整合,形成覆盖中国大部分地区的肿瘤医疗服务网络,提升公司业务规模与盈利能力。
- **放疗设备与数字化战略加持,打造以放疗为特色的肿瘤一站式全场景医疗服务。**我国放疗治疗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,通过高端放疗设备打造高端化、数字化、网络化应用场景,构建区域肿瘤医联网等,其新型头体合一伽玛刀和直线加速器样机已经在进行型式检验,将尽快申报注册,其他产品线顺利推进中。公司放疗设备加持,医院板块精细化管理运营持续推进,有望打造以放疗为特色的肿瘤一站式全场景医疗服务第一联想度品牌。
- **盈利预测与投资评级:**暂不考虑未来并购因素,考虑公司疫情后恢复增长及苏州广慈并表,预计公司2021-2023年归母净利润分别为2.5/3.3/4.4亿元,对应市值的PE分别为69X/54X/40X。维持“买入”评级。
- **风险提示:**医院经营和盈利或不及预期;伽玛刀订单或不及预期;商誉减值风险;海尔集团医院资产注入进度或不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.26
一年最低/最高价	12.90/29.71
市净率(倍)	8.07
流通A股市值(百万元)	14185.85

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): 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》2021-04-30
- 2、《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
- 3、《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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,021	1,284	1,362	1,937	营业收入	661	1,451	1,888	2,388
现金	484	337	561	691	减:营业成本	438	903	1,166	1,441
应收账款	175	430	357	639	营业税金及附加	2	5	6	8
存货	25	82	56	115	营业费用	14	16	21	24
其他流动资产	337	434	388	491	管理费用	112	158	224	283
非流动资产	1,630	1,863	1,949	2,027	研发费用	17	30	39	49
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	16	40	44	51
固定资产	195	420	511	605	资产减值损失	25	32	40	49
在建工程	28	55	63	71	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	3,147	3,311	3,963	营业利润	38	273	354	489
流动负债	201	452	319	566	加:营业外净收支	133	30	34	42
短期借款	0	40	20	30	利润总额	171	302	388	531
应付账款	67	238	156	330	减:所得税费用	42	46	58	88
其他流动负债	133	174	143	206	少数股东损益	1	2	3	4
非流动负债	210	198	165	128	归属母公司净利润	128	254	327	438
长期借款	180	169	136	99	EBIT	168	297	382	517
其他非流动负债	29	29	29	29	EBITDA	214	360	470	626
负债合计	410	650	484	694	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	30	33	36	40	每股收益(元)	0.20	0.40	0.51	0.68
归属母公司股东权益	2,210	2,464	2,791	3,229	每股净资产(元)	3.44	3.84	4.35	5.03
负债和股东权益	2,651	3,147	3,311	3,963	发行在外股份(百万股)	642	642	642	642
					ROIC(%)	7.9%	12.5%	15.6%	18.3%
					ROE(%)	5.8%	10.3%	11.7%	13.5%
					毛利率(%)	33.7%	37.8%	38.2%	39.7%
					销售净利率(%)	19.4%	17.5%	17.3%	18.3%
					资产负债率(%)	15.5%	20.7%	14.6%	17.5%
					收入增长率(%)	15.4%	119.4%	30.2%	26.5%
					净利润增长率(%)	118.7%	98.3%	28.6%	34.1%
					P/E	136.64	68.92	53.57	39.96
					P/B	7.92	7.10	6.27	5.42
					EV/EBITDA	79.49	47.72	35.91	26.73

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>

