

2021年06月17日

持续推进肿瘤医疗服务板块“1+N”全国布局

盈康生命(300143)

► 收购苏州广慈，持续推进战略纵深

公司5月24日发布重大资产购买暨关联交易报告书，盈康生命拟通过支付现金的方式购买盈康医管持有的苏州广慈100%股权，金额为6.31亿元，盈康医管承诺标的公司2021~2024年度经审计的合并报表归母扣非净利润分别不低于人民币3744.64/4867.92/5931.96/7042.92万元。

(1) 苏州广慈：苏州大学附属第一医院合作医院，2020年收入3.37亿元，净利润2907万元

据苏州广慈官网介绍，苏州广慈肿瘤医院是一所集预防、医疗、教学、科研、保健、康复为一体，突出专科、专家为重点的医院，2009年9月与苏州大学附属第一医院合作并挂牌成立苏州大学附属第一医院广慈分院(苏大附一院广慈分院)。苏大附一院广慈分院是苏州市医保定点单位、吴中区、相城区医保、农保定点单位、工业园区、常熟、张家港、太仓医保定点单位，是苏州专家团定点医院，是为苏州人民提供健康医疗服务的专科医院。医院一期建筑面积20000平方米，员工400多人，其中优秀医学人才，高、中级专业技术职称占50%以上，汇聚苏大附一院高级专家团队。

医院门诊科室齐全，开设腹腔微创科、肿瘤科、康复医疗科、放疗科、皮肤科等24个专业科室，以及检验科、病理科、高压氧舱等10余个医技科室。住院部开放床位483张，配备有磁共振(MRI)、多层螺旋CT等各种先进的诊疗设备。

(2) 估值合理，苏州广慈对应2021~2024年P/E分别为17X/13X/11X/9X

苏州广慈业务收入方面，2019年营业收入3.37亿元，2020年收入3.95亿元(同比增长17.21%，疫情下取得正增长体现了医院的品牌力得到民众认可)，2019~2020年净利润为2549/2907万元。2019~2020年苏州广慈的毛利率为17.00%/17.42%。苏州广慈医院2020年开放床位483张，门诊患者136636人次，住院患者20469人次，手术量4089人次，经营比较稳健。

按照盈康医管的业绩承诺，在业绩达成情况下苏州广慈对应的2021~2024年P/E分别为17X/13X/11X/9X，相比海吉亚医疗PE(ttm)的284X、爱尔眼科PE(ttm)的162X、通策医疗PE(ttm)的175X，估值合理，体现了海尔集团致力于把盈康生命打造为国内领先的肿瘤治疗综合治疗方案平台的决心。

► 持续推进上市公司医疗服务板块“1+N”网络布局的实现

海尔集团及盈康医投为助推公司实现向医疗健康领域转型，通过战略重塑，确定了“物联网肿瘤治疗康复综合生态品牌”的

评级及分析师信息

评级:	买入
上次评级:	买入
目标价格:	
最新收盘价:	24.57
股票代码:	300143
52周最高价/最低价:	29.71/14.25
总市值(亿)	157.78
自由流通市值(亿)	127.86
自由流通股数(百万)	520.39



分析师: 崔文亮
邮箱: cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519110002
联系电话:

联系人: 谭国超
邮箱: tangc@hx168.com.cn
SAC NO:
联系电话:

相关研究

1. 【华西医药】盈康生命(300143)点评报告: 完成非公开发补资金, “高端放疗设备+肿瘤服务”业务持续推进
2020.08.30
2. 核心产品伽玛刀2019年收入同比大幅增长52%, 非公开发行过会获得审核通过
2020.04.25
3. 疫情影响逐步消除业务恢复正常, 看好公司经营拐点和长期发展
2020.04.09

定位，围绕肿瘤治疗康复综合解决方案这一主线，不断推进肿瘤治疗康复领域全产业链的发展。医疗服务行业前期资金投入较大，从开始投资建设到稳定运营、实现收益的周期较长，海尔集团取得上市公司控制权以来，一方面明确了以盈康生命作为集团内从事医疗服务产业的上市公司的集团产业板块定位；一方面为降低前期投资的不确定性，围绕盈康生命的产业布局，集团先期投资、在上市公司体外孵化了部分与上市公司主业具有相关性或相似性的资产。

公司目前旗下 4 家医院的总开放床位数为 1170 张，其中友谊医院 600 张，重庆友方医院 300 张，杭州怡康医院 120 张，长春盈康医院 150 张。

2021 年一季度，公司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。①四川友谊医院：收入 10,346 万元，比上年同期增长 49%，净利润同比增长 62%；②重庆友方医院：收入 1,970 万元，比上年同期增长 25%，净利润同比增长 465%；③长春盈康医院：收入 348 万元，环比增长 97%，3 月收入单月突破 150 万元，内科 3 月床位使用率 100%；④杭州怡康医院：收入 484 万元，比上年同期增长 88%，在院病人增长 150%。

投资建议

考虑到新冠疫情带来设备销售和医院运营的不确定性，考虑到公司并购苏州广慈带来的收入增长，基于审慎原则，我们基本维持收入预测和下调净利润预测，预计公司 2021~2023 年收入分别为 12.65/15.63/18.43 亿元（原为 2021~2022 年为 12.02/15.98 亿元），分别同比增长 91.4%/23.6%/17.9%，净利润分别为 1.76/2.60/3.34 亿元（原 2021~2022 年为 2.84/3.99 亿元），分别同比增长 37.3%/47.9%/28.3%，对应 PE 为 90X/61X/47X，考虑到公司持续推进肿瘤医疗服务在全国战略纵深，我们长期看好公司肿瘤医疗设备+肿瘤医疗服务的广阔成长空间，维持“买入”投资评级。

风险提示

医院经营和盈利低于预期；商誉减值风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	573	661	1,265	1,563	1,843
YoY (%)	13.7%	15.4%	91.4%	23.6%	17.9%
归母净利润(百万元)	-703	128	176	260	334
YoY (%)	-1502.2%	118.2%	37.3%	47.9%	28.3%
毛利率 (%)	40.0%	33.7%	41.7%	43.6%	44.3%
每股收益 (元)	-1.10	0.20	0.27	0.41	0.52
ROE	-52.6%	5.8%	7.4%	9.8%	11.2%
市盈率	-22.43	123.16	89.68	60.62	47.26

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	661	1,265	1,563	1,843	净利润	129	180	266	341
YoY (%)	15.4%	91.4%	23.6%	17.9%	折旧和摊销	46	35	40	55
营业成本	438	737	882	1,026	营运资金变动	-135	-61	-16	-28
营业税金及附加	2	4	5	6	经营活动现金流	88	138	271	345
销售费用	14	30	38	44	资本开支	-51	-25	-27	-26
管理费用	112	221	266	295	投资	-150	0	0	0
财务费用	16	29	15	16	投资活动现金流	-198	-15	-14	-9
资产减值损失	-25	-2	-2	-2	股权募资	728	0	0	0
投资收益	3	10	13	17	债务募资	400	0	0	0
营业利润	38	222	333	429	筹资活动现金流	497	0	0	0
营业外收支	133	8	8	8	现金净流量	387	123	257	336
利润总额	171	230	341	437					
所得税	42	51	75	96	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	129	180	266	341	成长能力				
归属于母公司净利润	128	176	260	334	营业收入增长率	15.4%	91.4%	23.6%	17.9%
YoY (%)	118.2%	37.3%	47.9%	28.3%	净利润增长率	118.2%	37.3%	47.9%	28.3%
每股收益	0.20	0.27	0.41	0.52	盈利能力				
					毛利率	33.7%	41.7%	43.6%	44.3%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	19.6%	14.2%	17.0%	18.5%
货币资金	484	606	863	1,199	总资产收益率 ROA	4.8%	5.9%	7.9%	9.0%
预付款项	19	37	44	51	净资产收益率 ROE	5.8%	7.4%	9.8%	11.2%
存货	25	51	60	70	偿债能力				
其他流动资产	493	659	718	787	流动比率	5.09	3.87	4.12	4.51
流动资产合计	1,021	1,353	1,685	2,107	速动比率	4.87	3.62	3.86	4.25
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	2.41	1.74	2.11	2.56
固定资产	195	220	240	245	资产负债率	15.5%	18.8%	18.7%	18.3%
无形资产	93	83	73	63	经营效率				
非流动资产合计	1,630	1,626	1,619	1,596	总资产周转率	0.25	0.42	0.47	0.50
资产合计	2,651	2,979	3,305	3,704	每股指标 (元)				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	0.20	0.27	0.41	0.52
应付账款及票据	67	131	157	183	每股净资产	3.44	3.72	4.12	4.64
其他流动负债	133	218	252	285	每股经营现金流	0.14	0.21	0.42	0.54
流动负债合计	201	349	409	468	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	180	180	180	180	估值分析				
其他长期负债	29	29	29	29	PE	123.16	89.68	60.62	47.26
非流动负债合计	210	210	210	210	PB	5.75	6.61	5.96	5.29
负债合计	410	559	619	677					
股本	642	642	642	642					
少数股东权益	30	34	39	46					
股东权益合计	2,241	2,420	2,686	3,026					
负债和股东权益合计	2,651	2,979	3,305	3,704					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

谭国超：中山大学理学毕业，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与新时代证券研究所，具备医疗产业临床一线、一级市场投资和二级市场研究经验。2019年11月加入华西证券研究所，主要负责A+H股医疗器械标的。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。