

盈康生命 (300143)

公司剥离非盈利资产，聚焦优质医疗资源

剥离长春盈康和杭州怡康医院，提升公司资产质量

盈康生命于 2021 年 8 月 10 日发布公告，鉴于公司下属子公司长春盈康医院和杭州怡康医院资产收入规模较小，仍处于初创期，尚未实现盈利，其现有床位和资源无法承接公司战略定位，尚需要长期的资金投入和能力建设，公司全资子公司星玛康拟将其持有的长春盈康 100% 股权、公司拟将其持有的杭州怡康 100% 股权及其对杭州怡康享有的债权出售予控股股东青岛盈康医疗投资有限公司，本次股权转让的价格根据评估结果经交易双方协商确定为人民币 5218.12 万元和人民币 134.61 万元。此次剥离交易，使得公司战略更加聚焦，资产更加优质。

置入现金资产，提高资产流动性

长春盈康及杭州怡康的股权转让完成后将分别增加公司税前利润 2399.29 万元和 3886.45 万元（该金额根据截至 2021 年 6 月 30 日的财务数据进行测算，未考虑转让长春盈康和杭州怡康股权的过渡期损益影响，具体金额及会计处理以审计结果为准）。此次交易完成后，公司账面资产中新增现金合计 6285.74 万元，公司资产负债率将得以改善，资产流动性有效提升。

借力体外股东资源优势+体内医院管理经验，保障医院持续发展

本次交易完成后，盈康医投同意并承诺确保其继续投资建设长春盈康和杭州怡康，包括但不限于：（1）为医院业务开展和运营筹措充足资金；（2）协助医院开拓发展业务，增大业务规模；（3）保证医院合规运作，以符合装入上市公司的条件。为解决及避免此次股权转让交易事项完成后杭州怡康和长春盈康与公司的同业竞争，杭州怡康和长春盈康将委托给友谊医院进行管理和运营，借助公司医疗服务领域管理运营经验促进长春盈康和杭州怡康业务后续的发展和增长。

公司持续优化业务结构、提升业绩，维持“买入”评级。

考虑公司剥离上述两家医院，我们对公司 2021~2023 年营业收入的预测小幅调整为 11.84/16.07/21.10 亿元（原为 12.26/16.74/22.11），同比增长率分别为 79.16%、35.65%和 31.34%。归母净利润预测小幅调整为 2.13/2.95/3.84 亿元（原为 2.14/2.99/4.03），同比增长 66.0%，38.6%和 30.39%。公司持续推进业务结构优化，聚焦优质业务方向，维持公司目标价 30.58 元，维持“买入”评级。

风险提示：行业政策风险；同行竞争风险；技术竞争风险；商誉减值风险；估值差异风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	572.94	661.05	1,184.36	1,606.56	2,110.04
增长率(%)	13.67	15.38	79.16	35.65	31.34
EBITDA(百万元)	885.62	159.02	243.79	319.32	409.94
净利润(百万元)	(703.41)	128.11	212.66	294.76	384.33
增长率(%)	(1,502.15)	(118.21)	66.00	38.60	30.39
EPS(元/股)	(1.10)	0.20	0.33	0.46	0.60
市盈率(P/E)	(17.34)	95.19	57.34	41.37	31.73
市净率(P/B)	9.11	5.52	5.03	4.49	3.93
市销率(P/S)	21.28	18.45	10.30	7.59	5.78
EV/EBITDA	6.03	75.69	47.54	35.70	27.25

资料来源：wind，天风证券研究所

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	18.99 元
目标价格	30.58 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	642.17
流通 A 股股本(百万股)	520.39
A 股总市值(百万元)	12,194.75
流通 A 股市值(百万元)	9,882.22
每股净资产(元)	3.38
资产负债率(%)	21.10
一年内最高/最低(元)	29.71/16.41

作者

杨松 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020001
yangsong@tfzq.com

戴爽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516110005
daishuang@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:海尔赋能，打造物联网肿瘤治疗康复综合生态品牌》 2021-06-21
- 2 《盈康生命-半年报点评:二季度业绩稳步恢复，“器械+服务”双驱动，推动成长》 2020-08-28
- 3 《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

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	96.55	483.64	435.91	617.80	855.62
应收票据及应收账款	173.56	174.93	331.80	332.57	540.01
预付账款	22.58	19.13	69.48	32.23	94.76
存货	30.48	25.04	101.75	45.70	158.80
其他	22.32	318.22	358.54	341.87	384.46
流动资产合计	345.49	1,020.95	1,297.48	1,370.17	2,033.65
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	156.97	195.04	274.01	344.08	395.82
在建工程	25.43	28.47	137.08	130.25	108.15
无形资产	106.41	98.04	89.19	80.33	71.47
其他	1,322.80	1,308.24	1,279.36	1,283.16	1,269.62
非流动资产合计	1,611.61	1,629.80	1,779.63	1,837.82	1,845.06
资产总计	1,957.10	2,650.75	3,077.12	3,207.99	3,878.71
短期借款	80.00	0.00	7.00	6.00	6.00
应付票据及应付账款	80.81	67.13	172.43	146.28	245.38
其他	162.03	133.45	262.15	135.39	317.57
流动负债合计	322.84	200.58	441.59	287.67	568.95
长期借款	250.00	180.33	139.80	119.90	105.40
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	16.83	29.18	21.46	22.49	24.38
非流动负债合计	266.83	209.52	161.26	142.39	129.78
负债合计	589.67	410.10	602.84	430.06	698.73
少数股东权益	29.08	30.30	51.72	60.63	78.34
股本	545.85	642.17	642.17	642.17	642.17
资本公积	1,605.14	2,253.92	2,253.92	2,253.92	2,253.92
留存收益	790.83	1,567.72	1,780.38	2,075.14	2,459.47
其他	(1,603.49)	(2,253.46)	(2,253.92)	(2,253.92)	(2,253.92)
股东权益合计	1,367.43	2,240.65	2,474.27	2,777.93	3,179.98
负债和股东权益总计	1,957.10	2,650.75	3,077.12	3,207.99	3,878.71

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	(692.43)	129.32	212.66	294.76	384.33
折旧摊销	52.91	45.55	21.28	25.62	29.22
财务费用	31.42	19.00	6.40	3.41	(0.76)
投资损失	(0.42)	(3.22)	(1.42)	(1.42)	(1.42)
营运资金变动	(191.77)	(91.68)	(78.62)	(53.23)	(121.28)
其它	830.06	(10.87)	22.55	9.05	18.12
经营活动现金流	29.78	88.11	182.85	278.19	308.21
资本支出	(721.47)	32.86	207.73	78.97	48.11
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	707.74	(230.57)	(406.31)	(157.55)	(96.69)
投资活动现金流	(13.73)	(197.71)	(198.58)	(78.58)	(48.58)
债权融资	430.00	241.05	217.04	202.89	180.71
股权融资	(29.46)	727.63	(6.87)	(3.41)	0.76
其他	(414.22)	(471.47)	(242.18)	(217.19)	(203.29)
筹资活动现金流	(13.68)	497.21	(32.01)	(17.72)	(21.81)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	2.37	387.61	(47.73)	181.89	237.82

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	572.94	661.05	1,184.36	1,606.56	2,110.04
营业成本	343.54	438.27	678.69	887.63	1,119.45
营业税金及附加	1.70	2.23	4.67	5.51	7.55
营业费用	15.02	14.05	248.72	337.38	443.11
管理费用	107.43	111.51	153.97	210.46	178.89
研发费用	11.02	17.00	118.55	206.44	181.46
财务费用	30.00	16.27	6.40	3.41	(0.76)
资产减值损失	(733.38)	(24.71)	(241.33)	(333.14)	(199.73)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.42	3.22	1.42	1.42	1.42
其他	1,469.78	45.08	(2.84)	(2.84)	(2.84)
营业利润	(672.60)	38.14	216.11	290.29	381.48
营业外收入	19.86	138.04	54.95	70.95	87.98
营业外支出	11.91	5.20	6.80	7.97	6.66
利润总额	(664.64)	170.98	264.26	353.27	462.80
所得税	27.79	41.65	29.04	49.46	60.35
净利润	(692.43)	129.32	235.21	303.81	402.45
少数股东损益	10.98	1.21	22.55	9.05	18.12
归属于母公司净利润	(703.41)	128.11	212.66	294.76	384.33
每股收益（元）	(1.10)	0.20	0.33	0.46	0.60

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	13.67%	15.38%	79.16%	35.65%	31.34%
营业利润	-822.22%	-105.67%	466.66%	34.32%	31.41%
归属于母公司净利润	-1502.15%	-118.21%	66.00%	38.60%	30.39%
获利能力					
毛利率	40.04%	33.70%	42.70%	44.75%	46.95%
净利率	-122.77%	19.38%	17.96%	18.35%	18.21%
ROE	-52.56%	5.80%	8.78%	10.85%	12.39%
ROIC	-30.10%	2.67%	12.93%	13.90%	17.23%
偿债能力					
资产负债率	30.13%	15.47%	19.59%	13.41%	18.01%
净负债率	24.38%	-10.83%	-8.85%	-14.94%	-21.22%
流动比率	1.07	5.09	2.94	4.76	3.57
速动比率	0.98	4.97	2.71	4.60	3.30
营运能力					
应收账款周转率	4.42	3.79	4.67	4.84	4.84
存货周转率	18.04	23.82	18.68	21.79	20.64
总资产周转率	0.25	0.29	0.41	0.51	0.60
每股指标（元）					
每股收益	-1.10	0.20	0.33	0.46	0.60
每股经营现金流	0.05	0.14	0.28	0.43	0.48
每股净资产	2.08	3.44	3.77	4.23	4.83
估值比率					
市盈率	-17.34	95.19	57.34	41.37	31.73
市净率	9.11	5.52	5.03	4.49	3.93
EV/EBITDA	6.03	75.69	47.54	35.70	27.25
EV/EBIT	6.36	97.91	52.08	38.81	29.34

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