

2021年08月10日

证券分析师 朱国广

执业证号: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

亏损医院资产转为体外孵化, 助力公司战略 聚焦肿瘤治疗康复产业生态平台

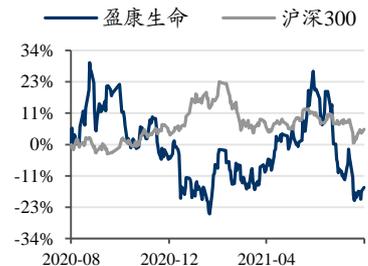
买入 (维持)

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	661	1,310	1,676	2,076
同比 (%)	15.4%	98.1%	28.0%	23.9%
归母净利润 (百万元)	128	196	270	356
同比 (%)	118.2%	52.7%	38.1%	31.8%
每股收益 (元/股)	0.20	0.30	0.42	0.55
P/E (倍)	95.19	62.34	45.16	34.25

投资要点

- **事件:** 2021年8月9日, 公司公告, 为使战略更加聚焦、资产更加优质, 1) 公司拟将其持有的杭州怡康中医肿瘤医院 100% 股权及其对杭州怡康享有的债权出售予控股股东盈康医投; 2) 全资子公司星玛康医疗拟将其持有的长春盈康 100% 股权、公司拟将其对长春盈康享有的债权出售予控股股东盈康医投。由盈康医投负责杭州怡康、长春盈康医院后续的经营和孵化, 同时盈康医投承诺将积极解决和避免同业竞争问题。
- **剥离亏损医院资产, 公司聚焦战略“一流医疗资源可及、中国肿瘤治疗康复产业生态平台”。** 公司为落地“在中国推进一流医疗资源可及, 创中国肿瘤治疗康复产业生态平台”的战略, 积极推进符合战略定位的医疗资源整合, 同时对公司体内不符合战略定位的资产予以剥离。鉴于下属子公司杭州怡康中医肿瘤医院、长春盈康现有床位数和资源无法承接公司“1+N”的物联网区域旗舰医疗中心战略, 尚需要长期的资金投入和能力建设, 与公司现阶段快速建设“1-3-6”生态网络的目标不契合。公司拟将杭州怡康 100% 股权、长春盈康 100% 股权及相关债权出售予控股股东盈康医投, 由盈康医投负责 2 家医院后续的经营和孵化。同时盈康医投将通过将 2 家医院委托给友谊医院进行管理和运营的方式解决及避免同业竞争, 维护上市公司及股东利益。
- **医院资产实行体外孵化赋能, 公司财务结构同时改善。** 本次交易完成后, 盈康医投将借助其财务能力和资源优势, 继续投资建设杭州怡康、长春盈康医院, 待 2 家医院具备稳定的盈利能力后, 公司享有优先权可以择机收购。2020 年, 杭州怡康净亏损 1429 万元、长春盈康净亏损 2165 万元, 本次资产剥离将减少上市公司医院业务的亏损。同时公司预计本次股权转让将增加税前利润共计 6286 万元, 将有利于公司降低资产负债率, 提升资产流动性, 改善公司财务结构。
- **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和发展, 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。根据 2019 年 1 月海尔集团的同业竞争承诺: 公司会 2019 年 3 月公司控股股东、实际控制人发生变更后的未来 60 个月内 (2024 年 3 月 7 日前), 把相关资产注入盈康生命或转给无关联第三方, 以解决同业竞争问题, 同时完善上市公司的医疗服务业务布局并增厚业绩。
- **盈利预测与投资评级:** 暂不考虑未来并购因素和出售资产的投资收益, 不包含托管医院的收益, 考虑苏州广慈并表影响, 经过各项调节后, 我们将公司 2021-2023 年归母净利润 2.5/3.3/4.4 亿元, 调整至 1.96/2.70/3.56 亿元, 对应市值的 PE 分别为 62X/45X/34X。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)	18.99
一年最低/最高价	16.41/29.71
市净率(倍)	5.61
流通 A 股市值(百万元)	9882.22

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): 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》2021-06-09
- 2、《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
- 3、《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

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	1,248	1,280	1,781	营业收入	661	1,310	1,676	2,076
现金	484	381	523	675	减:营业成本	438	860	1,064	1,290
应收账款	175	371	328	539	营业税金及附加	2	4	6	7
存货	25	77	49	104	营业费用	14	15	19	21
其他流动资产	337	418	379	464	管理费用	112	142	199	246
非流动资产	1,630	1,815	1,882	1,934	研发费用	17	27	35	43
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	16	35	38	43
固定资产	195	377	451	521	资产减值损失	25	29	36	42
在建工程	28	50	56	62	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	3,063	3,162	3,715	营业利润	38	203	287	389
流动负债	201	432	292	523	加:营业外净收支	133	30	34	42
短期借款	0	40	20	30	利润总额	171	233	321	431
应付账款	67	223	136	299	减:所得税费用	42	35	48	72
其他流动负债	133	169	136	194	少数股东损益	1	2	3	3
非流动负债	210	193	159	122	归属母公司净利润	128	196	270	356
长期借款	180	164	130	92	EBIT	168	227	314	418
其他非流动负债	29	29	29	29	EBITDA	214	287	396	517
负债合计	410	625	451	645	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	30	32	35	38	每股收益(元)	0.20	0.30	0.42	0.55
归属母公司股东权益	2,210	2,406	2,676	3,032	每股净资产(元)	3.44	3.75	4.17	4.72
负债和股东权益	2,651	3,063	3,162	3,715	发行在外股份(百万股)	642	642	642	642
					ROIC(%)	7.9%	10.0%	13.4%	16.1%
					ROE(%)	5.8%	8.1%	10.1%	11.7%
					毛利率(%)	33.7%	34.3%	36.5%	37.9%
					销售净利率(%)	19.4%	14.9%	16.1%	17.1%
					资产负债率(%)	15.5%	20.4%	14.3%	17.4%
					收入增长率(%)	15.4%	98.1%	28.0%	23.9%
					净利润增长率(%)	118.7%	52.7%	38.1%	31.8%
					P/E	95.19	62.34	45.16	34.25
					P/B	5.52	5.07	4.56	4.02
					EV/EBITDA	54.67	41.16	29.32	22.10

数据来源: wind, 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>