

## 2021 三季度报点评：整体业绩符合预期，医疗服务板块稳健增长

买入（维持）

2021 年 10 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	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）	72.63	47.57	34.46	26.13

### 投资要点

- **事件：**2021 前三季度，公司实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润 4.92 亿元、1.00 亿元、354 万元，分别同比变化+0.84%、+135.94%、-92.26%；2021Q3 季度公司实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润 1.93 亿元、0.77 亿元、0.11 亿元，分别同比变化-5.52%、+391.52%、-38.59%。业绩基本符合我们预期。
- **医疗服务板块增长稳健，剥离亏损医院后有望保持良好盈利水平。**2021 年前三季度，公司医疗服务板块（肿瘤治疗服务）实现收入 42,071 万元（同比+27%），净利润 4,833 万元（同比+50%），主要由四川友谊医院（持股 100%）、重庆友方医院（持股 51%）贡献业绩。公司在 2021 年 8 月公告将尚未盈利的杭州怡康和长春盈康 100%股权转让给盈康医投进行体外孵化，根据 2021 上半年长春盈康亏损 1204 万元、杭州怡康亏损 864 万元，2021 年 9 月 10 日、2021 年 9 月 14 日杭州怡康、长春盈康分别完成工商变更登记且不再并表，以此估计两家医院 2021 年前三季度合计亏损约 3000 万。因此估计 2021 年前三季度医疗服务板块实际实现利润约 7000 多万元，医院板块经营稳健，利润率情况良好。
- **医疗器械板块致力于产品多元化、市场全域化、服务增值化，研发与销售稳步推进。**2021 年前三季度，公司医疗器械板块实现收入 4722 万元，其中 2021Q3 季度实现收入 2576 万元，设备板块收入波动主要受到订单确认的影响。研发方面，目前玛西普直线加速器项目加速推进型式检验，全身刀已锁定型式试验医院、准备设备发运并正着手型式试验准备工作。销售方面，2021 年前三季度已累计签约经销商 21 家、授权经销商 3 家，推动经销商体系优化升级，以山东省肿瘤医院为中心逐步扩展县市级医院触点。服务方面，玛西普聚焦产品服务、安装服务、售后服务于一体的差异化发展路径，已搭建公司与用户零距离的流程体系。
- **优质医院资产有望注入公司体内及增厚业绩，托管医院助力医疗服务生态网络建设。**为快速建设医疗服务“1-3-6”生态网络，公司拟苏州广慈肿瘤医院 100% 股权。2020 年/2021 年 H1 苏州广慈医院分别实现净利润 2907 万元、1827 万元，估计苏州广慈顺利收购的情况下将为上市公司明显增厚业绩。根据公司官方公众号，盈康医投拟收购盈康运城医院 100% 股权，未来将助力医疗服务板块网络布局持续推进。
- **盈利预测与投资评级：**考虑苏州广慈并购因素影响，我们维持预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 1.96/2.70/3.56 亿元，对应市值的 PE 分别为 48X/34X/26X。维持“买入”评级。
- **风险提示：**医院并购进展不及预期；伽玛刀订单或不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	14.49
一年最低/最高价	12.80/29.15
市净率(倍)	4.12
流通 A 股市值(百万元)	7909.37

### 基础数据

每股净资产(元)	3.52
资产负债率(%)	15.77
总股本(百万股)	642.17
流通 A 股(百万股)	545.85

### 相关研究

- 1、《盈康生命 (300143)：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》2021-08-10
- 2、《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
- 3、《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

## 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
<b>流动资产</b>	<b>1,021</b>	<b>1,248</b>	<b>1,280</b>	<b>1,781</b>	<b>营业收入</b>	<b>661</b>	<b>1,310</b>	<b>1,676</b>	<b>2,076</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>1,630</b>	<b>1,815</b>	<b>1,882</b>	<b>1,934</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>2,651</b>	<b>3,063</b>	<b>3,162</b>	<b>3,715</b>	<b>营业利润</b>	<b>38</b>	<b>203</b>	<b>287</b>	<b>389</b>
<b>流动负债</b>	<b>201</b>	<b>432</b>	<b>292</b>	<b>523</b>	加:营业外净收支	133	30	34	42
短期借款	0	40	20	30	<b>利润总额</b>	<b>171</b>	<b>233</b>	<b>321</b>	<b>431</b>
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
<b>非流动负债</b>	<b>210</b>	<b>193</b>	<b>159</b>	<b>122</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>128</b>	<b>196</b>	<b>270</b>	<b>356</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>410</b>	<b>625</b>	<b>451</b>	<b>645</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	30	32	35	38	毛利率(%)	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	销售净利率(%)	19.4%	14.9%	16.1%	17.1%
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,651</b>	<b>3,063</b>	<b>3,162</b>	<b>3,715</b>	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(%)	118.2%	52.7%	38.1%	31.8%
					P/E	72.63	47.57	34.46	26.13
					P/B	4.21	3.87	3.48	3.07
					EV/EBITDA	41.16	31.08	22.02	16.52

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>