

托管永慈医院，实现业绩增厚与业务协同 买入（维持）

2022年03月09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	1,222	1,602	2,032
同比（%）	15.4%	84.9%	31.0%	26.9%
归母净利润（百万元）	128	135	228	303
同比（%）	118.2%	5.7%	68.2%	33.0%
每股收益（元/股）	0.20	0.21	0.35	0.47
P/E（倍）	57.34	54.25	32.26	24.25

投资要点

- **事件：**2022年3月7日，公司发布关于签署《关于上海永慈康复医院之委托管理协议》暨关联交易的公告。
- **协议托管永慈医院，公司收取不超过8000万元管理费。**公司与永慈投资、永慈医院于签订了《关于上海永慈康复医院之委托管理协议》，协议约定将永慈医院的经营权、管理权委托给公司行使，公司对永慈医院的运营实施管理，托管期限为三年，管理费的收取金额为永慈医院上一会计年度经审计后的医疗收入的5%，累计不超过8000万元。
- **永慈医院重症康复特色突出，经营业绩稳健向好。**永慈医院是一家按三级康复医院设置的集临床与康复于一体的非营利性康复专科医院，毗邻上海新虹桥国际医学园区。医院设有门诊、急诊、临床医疗、临床康复、康复治疗技术和医技科室26个。永慈医院以重症康复医疗为特色，将现代康复技术与临床医学、传统医学紧密结合，开设传统中医治疗、物理治疗、运动治疗、作业治疗、言语治疗和精神心理咨询等，为各类患者提供从急性期抢救、疾患早期干预到中后期康复治疗的全面医疗服务。根据公司公告，截至2021年12月31日，永慈医院未经审计的总资产为1.26亿元，净资产为4734万元，2021年度医疗收入3.75亿元。考虑到2021年永慈医院经营受到疫情部分影响，我们认为未来随着疫情防控常态化以及疫情逐步消除，永慈医院长期业绩有望恢复稳健增长。
- **托管永慈医院将直接增厚公司业绩，实现医疗业务布局扩张与协同。**公司完成永慈医院托管后，将在未来三年产生稳定的托管费用收入，直接增厚上市公司业绩。此外托管永慈医院将进一步解决和避免公司实际控制人海尔集团旗下医院与公司医疗服务板块的同业竞争，同时充分利用公司在医疗服务领域的管理运营经验，推进一流医疗资源可及。未来公司可为永慈医院提供物联网医院咨询建设、制度支持、综合信息技术支持、供应链管理服务等、财务管理支持及人力资源支持等，助力永慈医院进一步做大做强。同时，依托永慈医院的康复医疗体系，公司将进一步完善在华东市场的业务布局，及实现在康复医疗领域的延伸。
- **盈利预测与投资评级：**我们对公司2021-2023年归母净利润预计为1.35/2.28/3.03亿元，对应当前市值的PE分别为54X/32X/24X。维持“买入”评级。
- **风险提示：**医院经营和盈利或不及预期；医院事故及人员流动风险；医药行业政策不确定性风险；疫情反复的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.44
一年最低/最高价	11.16/29.15
市净率(倍)	3.25
流通A股市值(百万元)	6244.57

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)：股权激励彰显信心，推动公司业绩较快增长》2022-01-12
- 2、《盈康生命 (300143)：2021 季报点评：整体业绩符合预期，医疗服务板块稳健增长》2021-10-30
- 3、《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

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	1,191	1,197	1,617	营业收入	661	1,222	1,602	2,032
现金	484	377	433	545	减:营业成本	438	810	1,017	1,256
应收账款	175	335	333	515	营业税金及附加	2	4	5	7
存货	25	71	50	100	营业费用	14	26	34	43
其他流动资产	337	408	381	457	管理费用	112	170	190	241
非流动资产	1,630	1,786	1,860	1,925	研发费用	17	31	41	52
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	16	29	40	49
固定资产	195	350	431	513	资产减值损失	25	27	44	66
在建工程	28	47	54	61	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	2,977	3,057	3,542	营业利润	38	132	237	325
流动负债	201	409	292	507	加:营业外净收支	133	30	34	42
短期借款	0	40	20	30	利润总额	171	161	271	367
应付账款	67	206	137	287	减:所得税费用	42	25	41	61
其他流动负债	133	163	135	190	少数股东损益	1	1	2	3
非流动负债	210	190	158	122	归属母公司净利润	128	135	228	303
长期借款	180	161	128	93	EBIT	168	155	265	357
其他非流动负债	29	29	29	29	EBITDA	214	213	344	454
负债合计	410	599	450	629	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	30	32	34	37	每股收益(元)	0.20	0.21	0.35	0.47
归属母公司股东权益	2,210	2,346	2,574	2,876	每股净资产(元)	3.44	3.65	4.01	4.48
负债和股东权益	2,651	2,977	3,057	3,542	发行在外股份(百万股)	642	642	642	642
					ROIC(%)	7.9%	7.1%	11.4%	13.9%
					ROE(%)	5.8%	5.8%	8.8%	10.5%
					毛利率(%)	33.7%	33.7%	36.5%	38.2%
					销售净利率(%)	19.4%	11.1%	14.2%	14.9%
					资产负债率(%)	15.5%	20.1%	14.7%	17.8%
					收入增长率(%)	15.4%	84.9%	31.0%	26.9%
					净利润增长率(%)	118.2%	5.7%	68.2%	33.0%
					P/E	57.34	54.25	32.26	24.25
					P/B	3.32	3.13	2.85	2.55
					EV/EBITDA	32.01	32.58	19.91	14.79

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>

