

盈康生命 (300143)

托管对象再添新军，管理架构更趋合理

事件

2022年3月7日，盈康生命与永慈投资、永慈医院签订了《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，并根据协议约定收取相应委托管理费用。

点评

助力医院业务协同发展，资源共同利用

海尔集团旗下医院聚焦肿瘤治疗、康复、护理养老和高端家庭医疗四大场景，有望实现肿瘤治疗全产业链的协同发展。上海永慈康复医院此前是海尔集团旗下首家上海市卫健委批准按三级标准建设的康复医院，设置床位400张，床位规模可达600张，医院以重症康复医疗为特色，结合互联网医疗，建设了“智慧病房、智慧诊疗、智慧脱机、智慧结算、智慧康复”等“五大智慧场景”，逐步打造为“以重症康复为特色的物联网医疗生态平台”。公司将上海永慈康复医院纳入托管将有效实现医院资源的高度协同，与公司旗下肿瘤治疗特色的友谊医院、友方医院及苏州广慈医院实现资源协同，提升肿瘤筛查、手术、放疗、免疫靶向治疗、康复、护理等综合服务能力。

同业竞争进一步消除，公司业绩有望增厚

此次托管协议期限为三年，管理费为永慈医院上一会计年度医疗收入的5%，2021年上海永慈医院的收入规模达3.75亿元，收入来源进一步优化有望增厚公司业绩。此外，托管协议的签订将进一步解决并避免永慈医院与公司之间的同业竞争，同时借助公司在医疗服务领域管理运营经验，通过提供物联网医院咨询及建设、供应链管理服务等、综合信息技术支持等，将进一步提升永慈医院医疗服务水平，促进永慈医院业务的发展和增长。

盈利预测与投资评级

医疗服务板块，广慈医院的2021年实现收入的并表以及运城第一医院、上海永慈康复医院相继托管将带来公司业绩增厚，医疗器械板块直线加速器、头体一体刀高端放疗设备的稳步推进未来有望扩大放疗设备销售市场份额，我们预测公司2021-2023年的收入为11.47/17.12/21.76亿元及归母净利润为1.61/2.77/3.48亿元，维持公司“买入”评级。

风险提示：疫情反复风险，医疗政策风险，放疗设备销售不及预期风险。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	572.94	661.05	1,146.72	1,712.47	2,175.56
增长率(%)	13.67	15.38	73.47	49.34	27.04
EBITDA(百万元)	885.62	159.02	255.45	428.34	513.48
净利润(百万元)	(703.41)	128.11	160.59	277.33	347.79
增长率(%)	(1,502.15)	(118.21)	25.35	72.70	25.41
EPS(元/股)	(1.10)	0.20	0.25	0.43	0.54
市盈率(P/E)	(10.43)	57.24	45.67	26.44	21.09
市净率(P/B)	5.48	3.32	3.09	2.77	2.45
市销率(P/S)	12.80	11.09	6.40	4.28	3.37
EV/EBITDA	6.03	75.69	24.55	14.86	10.32

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	11.42元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	642.17
流通A股股本(百万股)	545.85
A股总市值(百万元)	7,333.55
流通A股市值(百万元)	6,233.66
每股净资产(元)	3.52
资产负债率(%)	15.77
一年内最高/最低(元)	29.15/11.01

作者

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

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《盈康生命-公司点评:股权激励计划出台,彰显公司发展决心》2022-01-12
- 《盈康生命-公司点评:医院托管再下一城,协同效应提升业绩》2021-12-14
- 《盈康生命-公司点评:苏州广慈收购落地,持续扩张值得期待》2021-11-16

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	647.08	856.24	1,592.63
应收票据及应收账款	173.56	174.93	194.57	548.45	55.88
预付账款	22.58	19.13	89.67	68.49	124.38
存货	30.48	25.04	76.89	71.28	109.41
其他	22.32	318.22	421.81	488.19	525.25
流动资产合计	345.49	1,020.95	1,430.02	2,032.65	2,407.54
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	156.97	195.04	165.27	135.50	105.73
在建工程	25.43	28.47	28.47	28.47	28.47
无形资产	106.41	98.04	89.19	80.33	71.47
其他	1,322.80	1,308.24	1,314.16	1,323.33	1,336.39
非流动资产合计	1,611.61	1,629.80	1,597.09	1,567.63	1,542.06
资产总计	1,957.10	2,650.75	3,027.11	3,600.28	3,949.60
短期借款	80.00	0.00	0.00	347.74	0.00
应付票据及应付账款	80.81	67.13	340.59	252.11	470.65
其他	162.03	125.80	233.69	233.85	319.29
流动负债合计	322.84	192.94	574.28	833.70	789.95
长期借款	250.00	180.33	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	16.83	29.18	35.02	42.03	50.43
非流动负债合计	266.83	209.52	35.02	42.03	50.43
负债合计	589.67	410.10	609.30	875.73	840.38
少数股东权益	29.08	30.30	47.33	76.74	113.62
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	(814.31)	(686.20)	(525.61)	(248.28)	99.52
其他	1.65	0.46	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1,367.43	2,240.65	2,417.81	2,724.55	3,109.22
负债和股东权益总计	1,957.10	2,650.75	3,027.11	3,600.28	3,949.60
现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	(692.43)	129.32	160.59	277.33	347.79
折旧摊销	52.91	45.55	38.63	38.63	38.63
财务费用	31.42	19.00	(0.65)	3.28	(3.06)
投资损失	(0.42)	(3.22)	(1.42)	(1.42)	(1.42)
营运资金变动	(191.77)	(99.33)	178.50	(418.67)	668.51
其它	830.06	(3.22)	77.06	101.44	36.88
经营活动现金流	29.78	88.11	452.70	0.60	1,087.33
资本支出	(721.47)	32.86	(5.84)	(7.00)	(8.41)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	707.74	(230.57)	(112.80)	(135.64)	9.82
投资活动现金流	(13.73)	(197.71)	(118.64)	(142.65)	1.42
债权融资	(0.00)	(205.22)	(170.16)	351.20	(352.35)
股权融资	0.55	743.90	(0.46)	0.00	0.00
其他	(14.22)	(41.47)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(13.68)	497.21	(170.62)	351.20	(352.35)
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	163.44	209.16	736.40

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	572.94	661.05	1,146.72	1,712.47	2,175.56
营业成本	343.54	438.27	733.90	1,066.87	1,300.99
营业税金及附加	1.70	2.23	4.52	6.85	7.78
销售费用	15.02	14.05	34.40	51.37	65.27
管理费用	107.43	111.51	183.48	239.75	282.82
研发费用	11.02	17.00	55.04	51.37	65.27
财务费用	30.00	16.27	(0.65)	3.28	(3.06)
资产/信用减值损失	(742.20)	(31.48)	(25.00)	(25.00)	(25.00)
公允价值变动收益	0.00	0.00	60.03	72.03	0.00
投资净收益	0.42	3.22	1.42	1.42	1.42
其他	1,478.60	51.85	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	(672.60)	38.14	172.48	341.43	432.91
营业外收入	19.86	138.04	65.00	42.00	42.00
营业外支出	11.91	5.20	6.80	0.00	0.00
利润总额	(664.64)	170.98	230.68	383.43	474.91
所得税	27.79	41.65	53.06	76.69	90.23
净利润	(692.43)	129.32	177.62	306.74	384.68
少数股东损益	10.98	1.21	17.03	29.41	36.88
归属于母公司净利润	(703.41)	128.11	160.59	277.33	347.79
每股收益(元)	(1.10)	0.20	0.25	0.43	0.54
主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	13.67%	15.38%	73.47%	49.34%	27.04%
营业利润	-822.22%	-105.67%	352.24%	97.95%	26.79%
归属于母公司净利润	-1502.15%	-118.21%	25.35%	72.70%	25.41%
获利能力					
毛利率	40.04%	33.70%	36.00%	37.70%	40.20%
净利率	-122.77%	19.38%	14.00%	16.19%	15.99%
ROE	-52.56%	5.80%	6.77%	10.47%	11.61%
ROIC	-30.10%	2.67%	8.64%	21.08%	20.74%
偿债能力					
资产负债率	30.13%	15.47%	20.13%	24.32%	21.28%
净负债率	24.38%	-10.83%	-23.86%	-15.84%	-48.99%
流动比率	1.07	5.09	2.49	2.44	3.05
速动比率	0.98	4.97	2.36	2.35	2.91
营运能力					
应收账款周转率	4.42	3.79	6.21	4.61	7.20
存货周转率	18.04	23.82	22.50	23.11	24.08
总资产周转率	0.25	0.29	0.40	0.52	0.58
每股指标(元)					
每股收益	-1.10	0.20	0.25	0.43	0.54
每股经营现金流	0.05	0.14	0.70	0.00	1.69
每股净资产	2.08	3.44	3.69	4.12	4.66
估值比率					
市盈率	-10.43	57.24	45.67	26.44	21.09
市净率	5.48	3.32	3.09	2.77	2.45
EV/EBITDA	6.03	75.69	24.55	14.86	10.32
EV/EBIT	6.36	97.91	28.92	16.33	11.15

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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