

**盈康生命 (300143.SZ)**

2022年08月14日

**海尔进一步赋能增强公司资金实力,全方位助力业务发展**
**投资评级: 买入 (维持)**
**——公司信息更新报告**

日期	2022/8/12
当前股价(元)	11.13
一年最高最低(元)	20.75/6.98
总市值(亿元)	71.47
流通市值(亿元)	60.75
总股本(亿股)	6.42
流通股本(亿股)	5.46
近3个月换手率(%)	83.72

<b>蔡明子 (分析师)</b>	<b>龙永茂 (联系人)</b>
caimingzi@kysec.cn	longyongmao@kysec.cn
证书编号: S0790520070001	证书编号: S0790121070011

**● 拟定增助力公司业务发展,未来成长潜力大,维持“买入”评级**

8月12日,公司发布《2022年向特定对象发行股票预案》,本次发行预计募集资金总额不超过10亿元(含本数),扣除发行费用后的募集资金净额将全部用于补充流动资金。盈康医投以现金认购公司向特定对象发行的股份,发行价格为8.99元/股。海尔控股后公司聚焦肿瘤+康复医疗赛道,深入推进“1+N+n+H”布局,器械+服务一体化提升规模效应,未来扩张空间大。我们维持2022-2024年盈利预测不变,预计2022-2024年归母净利润分别为1.13/1.44/1.88亿元,EPS分别为0.18/0.22/0.29元,当前股价对应P/E分别为63.4/49.8/38.1倍,维持“买入”评级。

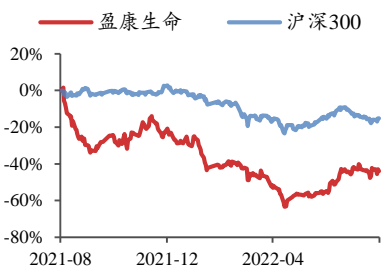
**● 增强公司资金实力,推进五大经济圈区域医疗中心布局,稳固公司股权结构**

本次向盈康医投发行股票募集资金,将对公司业务发展全方位助力:(1)增强公司资金实力,拓宽产业链,提升服务能力,扩大用户规模;(2)助力公司把握行业发展机会,推进五大经济圈区域医疗中心布局,提高市场地位;(3)进一步优化管理/运营/协同模式,提升精益化管理水平;(4)优化资本结构,提高抗风险能力;(5)有利于稳固公司股权结构,提升公司控制权稳定性。

**● 持续完善医疗服务网络,海尔赋能提升核心医疗服务能力**

公司在海尔控股后,医疗服务板块业务聚焦“1+N+n+H”战略,服务网络不断完善,服务能力不断提升:2021年公司旗下医院门诊人次同比增长75%,住院人次同比增长8.8%,三四级手术量同比提升163%。2021年公司完成苏州广慈医院股权交割;已将长沙盈康、杭州怡康、长春盈康剥离至体外进行孵化;托管盈康运城医院和上海永慈医院。海尔拥有丰富的优质医院资产,出于同业竞争承诺未来有望注入公司,增厚公司业绩。海尔强大的医院运营能力有望赋能公司体内医院发展。

**● 风险提示:** 行业竞争加剧,医院注入节奏不及预期,伽玛刀销售不及预期。

**股价走势图**


数据来源: 聚源

**相关研究报告**

- 《疫情下业绩短期承压, Q1 经营趋势向好——公司信息更新报告》-2022.5.4
- 《拟托管永慈医院解决同业竞争, 进一步打造差异化康复医疗能力——公司信息更新报告》-2022.3.8
- 《拟股权激励绑定核心人才, 保障业绩稳健增长——公司信息更新报告》-2022.1.12

**财务摘要和估值指标**

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,029	1,090	1,318	1,587	1,904
YOY(%)	79.6	5.9	20.9	20.4	20.0
净利润(百万元)	149	-364	113	144	188
YOY(%)	121.1	-345.1	131.0	27.3	30.7
毛利率(%)	27.5	23.9	27.0	26.8	27.5
净利率(%)	14.6	-32.7	9.2	9.1	10.0
ROE(%)	5.7	-19.7	6.3	7.0	8.4
EPS(摊薄/元)	0.23	-0.57	0.18	0.22	0.29
P/E(倍)	48.1	-19.6	63.4	49.8	38.1
P/B(倍)	2.8	4.0	3.8	3.5	3.2

数据来源: 聚源、开源证券研究所

## 目 录

1、 拟定增强公司资金实力，推进五大经济圈区域医疗中心布局，稳固公司股权结构 .....	3
2、 持续完善医疗服务网络，海尔赋能提升核心医疗服务能力 .....	4
3、 盈利预测与投资建议 .....	4
4、 风险提示 .....	5
附：财务预测摘要 .....	6

## 图表目录

表 1： 盈康生命盈利预测 .....	5
---------------------	---

## 1、拟定增增强公司资金实力，推进五大经济圈区域医疗中心布局，稳固公司股权结构

本次向盈康医投发行股票募集资金，将对公司业务发展全方位助力：

### (1) 增强公司资金实力，拓宽产业链，提升服务能力，扩大用户规模

随着公司业务的快速发展，公司需要投入更多的资金，以满足公司业务发展和经营活动的需要。本次向特定对象发行股票募集资金净额将用于补充公司流动资金，能够增强公司的资金实力，为公司业务的进一步发展提供资金支持。

公司未来将在保持肿瘤诊断治疗服务竞争力的前提下，通过自主开发和共创融合创新相结合的研发创新方式，持续拓展肿瘤新技术、新产品、新模式、新服务，拓宽产业链，实现产品短、中、长期多元化布局，进一步实现业务量快速提升；同时，通过人才引进及数字化转型落地实现用户的体验迭代，进一步扩大用户规模。

### (2) 助力公司把握行业发展机会，推进五大经济圈区域医疗中心布局，提高市场地位

通过本次向特定对象发行股票募集资金，使得公司能够在当前政策鼓励、市场需求增加而供给不足的良好市场态势下，更好的把握行业发展机会，快速落地五大经济圈区域医疗中心的布局，进一步提高公司的市场竞争力及市场地位。

### (3) 进一步优化管理/运营/协同模式，提升精益化管理水平

通过本次向特定对象发行股票募集资金，公司将进一步结合国家行业标准优化内部质控标准体系，结合数字化手段，完善事前的质控体系，依托大数据风控，逐步建立覆盖所有体验中心的质量一致性体系，并利用物联网大数据技术实现对体系的精细化管理，提升管理质量和效率。

### (4) 优化资本结构，提高抗风险能力

近年来，公司业务规模不断扩张，对资金的需求日益增长。通过本次向特定对象发行股票，公司偿债能力得到提高，公司资金实力和抗风险能力将进一步增强。同时，通过补充流动资金可以减少公司的短期贷款需求，从而降低财务费用，减少财务风险和经营压力，进一步提升公司的盈利水平，增强公司长期可持续发展能力。

### (5) 有利于稳固公司股权结构，提升公司控制权稳定性

截至 2022 年 6 月 30 日，盈康医投直接持有公司 39.69% 股份，为公司控股股东。海尔集团公司间接控制盈康医投，并通过控股企业海创智控制公司 1.73% 股份，合计控制公司 41.42% 股份，系公司实际控制人。按照本次向特定对象发行股票数量上限 111,234,705 股计算，本次发行完成后，不考虑其他因素影响，盈康医投可直接支配的表决权合计占公司股份表决权总数的 48.59%。本次盈康医投以现金认购公司向特定对象发行的股份，表现出其对公司业务发展的大力支持，有助于巩固控股股东的地位，提升和维护公司控制权的稳定，保障公司的长期持续稳定发展，维护公司中小股东的利益。

## 2、持续完善医疗服务网络，海尔赋能提升核心医疗服务能力

公司在海尔控股后，医疗服务板块业务聚焦“1+N+n+H”战略，服务网络不断完善，服务能力不断提升：

(1) 持续拓展肿瘤新技术、新产品、新模式、新服务，业务量增速显著。2021年公司旗下肿瘤场景累计开展新技术86项，提供新设备/新产品200余项，累计引进及链接国内外一流专家近100位。在肿瘤放疗优势下，进一步发展手术治疗，普外科作为省重点专科不断提升手术能力，2021年公司旗下医院门诊人次同比增长75%，住院人次同比增长8.8%，三四级手术量同比提升163%；

(2) 2021年11月18日，公司完成苏州广慈医院股权交割，完成同一控制下企业合并。苏州广慈医院作为苏州市唯一一家肿瘤专科医院，以及苏州市首家五星级3A非公立医院，在苏州当地具有较强口碑效应，未来拓展放疗业务有望创造新的利润增长点；

(3) 公司已将长沙盈康、杭州怡康、长春盈康剥离至体外进行孵化，待3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，完善公司医疗服务业务布局并增厚经营业绩，实现公司长期稳健发展；

(4) 2021年12月13日协议约定盈康医投将盈康运城医院委托给友谊医院进行管理和运营，自2022年1月1日起，委托管理期限为3年，运城医院的托管有望助力公司落实西北经济圈旗舰医疗中心布局；

(5) 上海永慈医院于2022年3月7日托管至公司，进一步拓展线下康复场景的布局，为肿瘤患者打造疗效体验差异化。

**海尔拥有丰富的优质医院资产，出于同业竞争承诺未来有望注入公司，增厚公司业绩。**除上市公司外，截至2022Q1海尔集团间接控制和参股的医院共15家，其中综合医院2家，肿瘤特色/专科医院5家，康复医院2家，养老护理院5家，高端诊疗医院1家。多家体外医院具备独立运营能力，且处在业务扩张阶段，出于同业竞争协议，未来体外医院有望注入为公司贡献业绩。

**海尔强大的医院运营能力有望赋能公司体内医院发展。**苏州广慈医院于2018年被海尔收购后，在海尔高效运营下，医院核心指标提升明显，如床位使用率从2017年的88%提升至2021H1的98%，床位周转天数从8.66天下降至7.51天，住院门诊人次和诊疗能力明显提升，净利率超7%，有望在其他医院得以复制。

## 3、盈利预测与投资建议

海尔控股后公司聚焦肿瘤+康复医疗赛道，深入推进“1+N+n+H”布局，器械+服务一体化提升规模效应，未来扩张空间大。我们维持2022-2024年盈利预测不变，预计2022-2024年归母净利润分别为1.13/1.44/1.88亿元，EPS分别为0.18/0.22/0.29元，当前股价对应P/E分别为63.4/49.8/38.1倍，维持“买入”评级。

表1：盈康生命盈利预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,029	1,090	1,318	1,587	1,904
YOY(%)	79.6	5.9	20.9	20.4	20.0
净利润(百万元)	149	-364	113	144	188
YOY(%)	121.1	-345.1	131.0	27.3	30.7
毛利率(%)	27.5	23.9	27.0	26.8	27.5
净利率(%)	14.6	-32.7	9.2	9.1	10.0
ROE(%)	5.7	-19.7	6.3	7.0	8.4
EPS(摊薄/元)	0.23	-0.57	0.18	0.22	0.29
P/E(倍)	48.1	-19.6	63.4	49.8	38.1
P/B(倍)	2.8	4.0	3.8	3.5	3.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

#### 4、风险提示

行业竞争加剧，医院注入节奏不及预期，伽玛刀销售不及预期。

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1097	898	1185	1324	1687
现金	517	662	800	963	1156
应收票据及应收账款	204	155	279	244	384
其他应收款	16	17	23	25	32
预付账款	19	20	27	29	39
存货	38	39	50	57	70
其他流动资产	303	6	6	6	6
<b>非流动资产</b>	2309	1575	1615	1640	1659
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	198	156	193	230	266
无形资产	98	101	89	74	56
其他非流动资产	2013	1319	1333	1336	1337
<b>资产总计</b>	3406	2473	2800	2964	3346
<b>流动负债</b>	298	556	760	778	968
短期借款	0	100	466	214	538
应付票据及应付账款	120	107	157	162	217
其他流动负债	177	349	137	401	214
<b>非流动负债</b>	482	112	114	116	116
长期借款	180	0	3	4	4
其他非流动负债	301	112	112	112	112
<b>负债合计</b>	779	668	874	893	1084
少数股东权益	30	32	40	41	44
股本	642	642	642	642	642
资本公积	2598	2190	2190	2190	2190
留存收益	-644	-1008	-887	-742	-552
<b>归属母公司股东权益</b>	2597	1774	1886	2030	2218
<b>负债和股东权益</b>	3406	2473	2800	2964	3346

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	85	126	-103	518	-18
净利润	150	-356	121	145	191
折旧摊销	51	49	41	50	59
财务费用	17	13	32	33	39
投资损失	-3	-72	-4	-3	-4
营运资金变动	-167	3	-286	305	-286
其他经营现金流	38	489	-8	-11	-17
<b>投资活动现金流</b>	-208	230	-78	-72	-75
资本支出	63	56	81	75	78
长期投资	-150	150	-0	-0	-0
其他投资现金流	5	137	3	3	3
<b>筹资活动现金流</b>	497	-211	-47	-31	-38
短期借款	-80	100	366	-251	324
长期借款	-70	-180	3	1	0
普通股增加	96	0	0	0	0
资本公积增加	993	-408	0	0	0
其他筹资现金流	-442	278	-416	219	-362
<b>现金净增加额</b>	374	145	-228	415	-131

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1029	1090	1318	1587	1904
营业成本	746	829	962	1162	1380
营业税金及附加	2	1	4	3	4
营业费用	14	26	33	34	40
管理费用	139	133	162	210	241
研发费用	17	29	27	32	38
财务费用	17	13	32	33	39
资产减值损失	-25	-451	0	0	0
其他收益	6	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	72	4	3	4
资产处置收益	-1	0	-0	-0	-1
<b>营业利润</b>	70	-325	98	109	153
营业外收入	138	12	44	54	62
营业外支出	7	11	8	10	9
<b>利润总额</b>	201	-325	133	153	206
所得税	51	32	13	8	16
<b>净利润</b>	150	-356	121	145	191
少数股东损益	1	8	8	1	3
<b>归属母公司净利润</b>	149	-364	113	144	188
EBITDA	248	-290	170	197	256
EPS(元)	0.23	-0.57	0.18	0.22	0.29

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	79.6	5.9	20.9	20.4	20.0
营业利润(%)	110.4	-566.3	130.0	11.7	40.7
归属于母公司净利润(%)	121.1	-345.1	131.0	27.3	30.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	27.5	23.9	27.0	26.8	27.5
净利率(%)	14.6	-32.7	9.2	9.1	10.0
ROE(%)	5.7	-19.7	6.3	7.0	8.4
ROIC(%)	7.3	-30.6	7.6	11.0	11.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	22.9	27.0	31.2	30.1	32.4
净负债比率(%)	-10.0	-30.1	-17.1	-35.9	-27.0
流动比率	3.7	1.6	1.6	1.7	1.7
速动比率	3.5	1.5	1.5	1.6	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	5.4	6.1	6.1	6.1	6.1
应付账款周转率	7.4	7.3	7.3	7.3	7.3
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.23	-0.57	0.18	0.22	0.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.20	-0.16	0.81	-0.03
每股净资产(最新摊薄)	4.04	2.76	2.94	3.16	3.45
<b>估值比率</b>					
P/E	48.1	-19.6	63.4	49.8	38.1
P/B	2.8	4.0	3.8	3.5	3.2
EV/EBITDA	26.6	-22.9	40.3	32.7	25.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn