

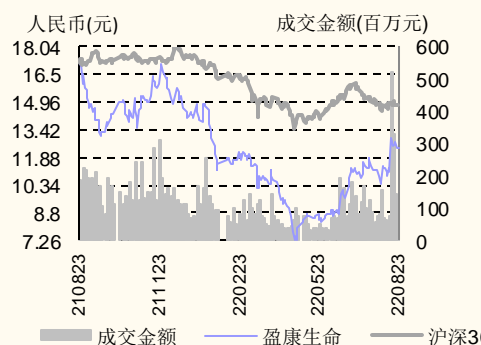
盈康生命 (300143.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 12.39 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	6.42
已上市流通 A 股(亿股)	5.46
总市值(亿元)	79.56
年内股价最高最低(元)	17.19/7.26
沪深 300 指数	4161
创业板指	2780



相关报告

1.《服务+设备双轮驱动,打造肿瘤医疗综合生态-盈康生命首次覆盖报...》, 2022.8.18

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

徐雨涵

分析师 SAC 执业编号: S1130522060002
xuyuhan@gjzq.com.cn

旗下医院稳健运营,定增助力长期发展

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	661	1,090	1,210	1,529	1,922
营业收入增长率	15.38%	64.87%	11.00%	26.38%	25.70%
归母净利润(百万元)	128	-364	125	180	248
归母净利润增长率	N/A	-384.19%	N/A	44.25%	37.90%
摊薄每股收益(元)	0.199	-0.567	0.194	0.281	0.387
每股经营性现金流净额	0.14	0.20	0.04	0.28	0.56
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.80%	-20.53%	6.69%	9.01%	11.50%
P/E	99.25	-24.90	63.72	44.17	32.03
P/B	5.75	5.11	4.26	3.98	3.68

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 8月23日,公司发布2022年半年度报告。2022H1公司实现收入5.75亿元,同比+7.34%;实现归母净利润0.47亿元,同比+13.71%;实现扣非归母净利润0.45亿元,同比扭亏。
- 从单二季度看,2022Q2公司实现收入3.07亿元,同比+4.57%,归母净利润0.23亿元,同比+0.25%;扣非归母净利润0.20亿元,同比+739.43%。

经营分析

- 收入和净利润逆势增长,肿瘤医疗流程全面提质增效。**公司旗下医院门诊、住院服务受到疫情反复影响,公司积极提升经营管理效率,保证医疗质量,持续拓展肿瘤新技术、新服务。分医院看,友谊医院实现营收2.2亿元,同比增长2.0%;广慈医院实现营业收入2.4亿元,较上年同期增长3.1%,实现净利润2507.3万元(+37.3%);友方医院实现收入4391.7万元(+4.9%),由于防疫成本及人工成本、折旧摊销费用增加,实现净利润515.1万元(-55.9%);运城第一医院聚焦消化道肿瘤治疗,2022年上半年医院三、四级手术占比达78%,肿瘤收入同比增长30%,手术量同比上升47%。
- 广泛开展互联网医疗服务,医疗器械板块收入实现增长。**2022H1公司新增线上用户33万,环比提升153%,线上挂号率环比提升36%,线上问诊开单率环比提升305%。由于大型乙类医疗设备配置证规划细则尚未出台,导致器械板块部分订单无法按期签署或执行,22H1公司实现医疗器械收入5842.2万元(+172.29%),主要来自于经销商品及伽玛刀换源销量增加。
- 公布向控股股东定向募资预案。**2022年8月12日,公司发布定增预案,拟向控股股东盈康医投募集不超过10亿元,募集资金净额将全部用于补充流动资金,有望增强公司资金实力,提升医疗服务能力与覆盖面

盈利调整与投资建议

- 考虑到疫情反复对公司的影响,下调2022-2024年盈利预测30%、19%、13%,预计公司2022-2024年归母净利润1.25、1.80、2.48亿元,22年预计扭亏,23-24年分别同比增长44%、38%,EPS分别为0.04、0.28、0.56元,现价对应PE为64、44、32倍,维持“增持”评级。

风险提示

- 行业政策风险;市场竞争风险;技术替代风险;商誉减值风险;医疗服务纠纷事件风险;新冠肺炎疫情影响诊疗节奏的风险

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
主营业务收入	573	661	1,090	1,210	1,529	1,922	货币资金	97	484	662	523	581	417	
增长率	13.7%	15.4%	64.9%	11.0%	26.4%	25.7%	应收款项	192	191	172	172	214	260	
主营业务成本	-344	-438	-829	-884	-1,066	-1,302	存货	30	25	39	40	41	52	
%销售收入	60.0%	66.3%	76.1%	73.0%	69.8%	67.7%	其他流动资产	27	321	26	33	48	57	
毛利	229	223	261	326	462	620	流动资产	345	1,021	898	768	884	785	
%销售收入	40.0%	33.7%	23.9%	27.0%	30.2%	32.3%	%总资产	17.7%	38.5%	36.3%	30.9%	32.2%	28.4%	
营业税金及附加	-2	-2	-1	-1	-1	-1	长期投资	63	66	66	66	66	66	
%销售收入	0.3%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	固定资产	182	224	163	188	230	257	
销售费用	-15	-14	-26	-24	-31	-43	%总资产	9.3%	8.4%	6.6%	7.5%	8.4%	9.3%	
%销售收入	2.6%	2.1%	2.4%	2.0%	2.1%	2.3%	无形资产	1,343	1,325	1,198	1,320	1,424	1,520	
管理费用	-107	-112	-133	-146	-185	-238	非流动资产	1,612	1,630	1,575	1,719	1,862	1,983	
%销售收入	18.8%	16.9%	12.2%	12.1%	12.1%	12.4%	%总资产	82.3%	61.5%	63.7%	69.1%	67.8%	71.6%	
研发费用	-11	-17	-29	-18	-39	-56	资产总计	1,957	2,651	2,473	2,487	2,746	2,768	
%销售收入	1.9%	2.6%	2.6%	1.5%	2.6%	2.9%	短期借款	180	61	118	217	375	147	
息税前利润 (EBIT)	94	78	72	137	206	281	应付款项	101	82	371	249	221	300	
%销售收入	16.4%	11.8%	6.6%	11.3%	13.5%	14.6%	其他流动负债	42	58	67	36	49	67	
财务费用	-30	-16	-13	-6	-16	-15	流动负债	323	201	556	502	645	514	
%销售收入	5.2%	2.5%	1.2%	0.5%	1.0%	0.8%	长期贷款	250	180	0	0	0	0	
资产减值损失	-742	-31	-460	0	0	0	其他长期负债	17	29	112	84	61	49	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	590	410	668	586	707	563	
投资收益	0	3	72	10	15	13	普通股股东权益	1,338	2,210	1,774	1,866	1,999	2,161	
%税前利润	-0.1%	1.9%	-22.0%	7.1%	7.3%	4.6%	其中：股本	546	642	642	642	642	642	
营业利润	-673	38	-325	141	206	279	未分配利润	-824	-696	-1,018	-925	-803	-651	
营业利润率	n.a	5.8%	n.a	11.6%	13.5%	14.5%	少数股东权益	29	30	32	35	40	44	
营业外收支	8	133	1	1	1	1	负债股东权益合计	1,957	2,651	2,473	2,487	2,746	2,768	
税前利润	-665	171	-325	142	207	280	比率分析		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利润率	n.a	25.9%	n.a	11.7%	13.5%	14.6%	每股指标							
所得税	-28	-42	-32	-14	-21	-28	每股收益	-1.289	0.199	-0.567	0.194	0.281	0.387	
所得税率	n.a	24.4%	n.a	10.0%	10.0%	10.0%	每股净资产	2.452	3.442	2.762	2.906	3.112	3.365	
净利润	-692	129	-356	127	186	252	每股经营现金净流	0.055	0.137	0.196	0.040	0.283	0.561	
少数股东损益	11	1	8	3	6	4	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.050	0.090	0.150	
归属于母公司的净利润	-703	128	-364	125	180	248	回报率							
净利率	n.a	19.4%	n.a	10.3%	11.8%	12.9%	净资产收益率	-52.56%	5.80%	-20.53%	6.69%	9.01%	11.50%	
							总资产收益率	-35.94%	4.83%	-14.72%	5.02%	6.56%	8.97%	
							投入资本收益率	5.41%	2.36%	4.06%	5.76%	7.65%	10.70%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	13.67%	15.38%	64.87%	11.00%	26.38%	25.70%	
							EBIT增长率	-27.66%	-17.23%	-7.96%	90.37%	50.91%	36.44%	
							净利润增长率	1502.15%	N/A	-384.19%	N/A	44.25%	37.90%	
							总资产增长率	-25.37%	35.44%	-6.70%	0.57%	10.40%	0.82%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	82.5	96.2	55.2	47.5	46.1	44.5	
							存货周转天数	33.7	23.1	14.0	16.5	14.1	14.6	
							应付账款周转天数	70.6	61.6	38.4	36.4	44.9	45.4	
							固定资产周转天数	100.0	107.7	52.2	54.1	50.4	44.9	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	24.38%	-24.22%	-30.11%	-16.12%	-10.08%	-12.24%	
							EBIT利息保障倍数	3.1	4.8	5.5	22.7	13.3	18.7	
							资产负债率	30.13%	15.47%	26.99%	23.57%	25.74%	20.35%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	5	6	6	16
增持	1	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.17	1.14	1.14	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-18	增持	12.55	12.60 ~ 13.90

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402