

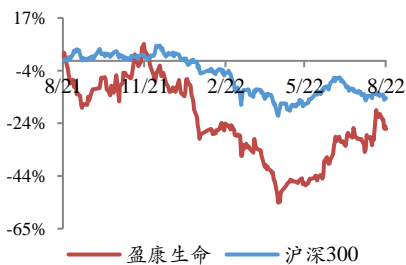
业绩逆势增长，静待需求恢复

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-26

| | |
|---------------|------------|
| 收盘价(元) | 11.83 |
| 近12个月最高/最低(元) | 17.08/7.26 |
| 总股本(百万股) | 642 |
| 流通股本(百万股) | 546 |
| 流通股比例(%) | 85.00 |
| 总市值(亿元) | 76 |
| 流通市值(亿元) | 65 |

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

联系人：陈珈蔚

执业证书号：S0010122030002

邮箱：chenjw@hazq.com

相关报告

- 1.【华安医药】事件点评盈康生命(300143.SZ)：定增落地注入信心，公司发展迈入新篇章 2022-08-14
- 2.【华安医药】盈康生命(300143.SZ) 2021年年报&22年一季度报点评：医院业务进展良好，静待器械板块恢复 2022-05-05

主要观点：

● 事件：2022年8月23日公司发布中报

2022年8月23日，公司发布2022年半年度报告。报告期内公司实现营业总收入5.75亿元，同比增长7.34%；实现归母净利润0.47亿元，同比增长13.71%；实现扣非归母净利润0.45亿元，同比增长702.95%。

● 点评：

■ 扣非归母大幅扭亏，经营管理实力依旧扎实

公司23日发布中报，扣非归母净利润同比扭亏，疫情影响下依旧实现逆势增长，经营管理能力可见一斑。报告期内集团整体毛利率27.45%、净利率8.67%，同比均实现增长。上半年由于受到疫情影响业绩整体增速略有下滑。

其中医疗服务板块22H1实现营业收入5.16亿元，同比增长0.46%；医疗器械板块22H1实现营业收入58.42百万元，同比增长172.29%。

■ 医疗服务板块：受疫情影响较明显，期待下半年需求释放

公司医疗服务板块22H1实现营业收入5.16亿元，同比增长0.46%，受疫情爆发影响增速放缓。分医院看，四川友谊医院实现营业收入2.21亿元、净利润42.75百万元；苏州广慈医院实现营业收入2.44亿元、净利润25.07百万元；重庆华健友方医院实现营业收入0.44亿元、净利润5.15百万元。公司医院业务持续保持肿瘤技术优势，运城第一医院在报告期内三、四级手术占比78%，广慈医院肿瘤收入同比增长30%、手术量同比上升47%，优势学科持续发力。公司上半年承压于疫情，就诊量有所影响，进入下半年以来疫情逐步常态化，我们认为下半年公司旗下医院有望实现就诊量的持续恢复，期待业绩释放。

■ 医疗器械板块：受疫情影响较明显，期待下半年需求释放

医疗器械板块22H1实现营业收入58.42百万元，同比增长172.29%；报告期内实现高增长主要系经销商品增加及伽玛刀换源销量增加。下半年公司伽玛刀产品在配置证持续推进的预期下有望迎来订单落地，同时经销业务稳定性较高，有望持续保持增速。

● 投资建议

公司以“一体两翼”为主营业务，以“盈康一生”为平台、肿瘤“预诊治康”一站式服务为长期发展战略，辅以放疗设备的稳步放量，业务版图具备长期发展稳定性。考虑到国内外疫情反复、伽玛刀配置证相关监管政策的影响，我们略微下调增速预期，预计22~24年公司将实现营业收入12.73/14.86/17.76亿元(前值14.03/17.42/21.48)，实现归母净利润1.51/1.90/2.47亿元(前值1.95/2.79/3.88)，对应

PE 50/40/31x; 维持“买入”评级。

● **风险提示**

疫情反复风险、托管医院收入不及预期、放疗器械板块发展不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

| 主要财务指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|---------|--------|-------|-------|
| 营业收入 | 1090 | 1273 | 1486 | 1776 |
| 收入同比 (%) | 5.9% | 16.8% | 16.7% | 19.5% |
| 归属母公司净利润 | -364 | 151 | 190 | 247 |
| 净利润同比 (%) | -345.1% | 141.5% | 25.5% | 30.2% |
| 毛利率 (%) | 23.9% | 24.5% | 25.0% | 26.8% |
| ROE (%) | -20.5% | 7.8% | 9.0% | 10.5% |
| 每股收益 (元) | -0.57 | 0.24 | 0.30 | 0.38 |
| P/E | — | 50.32 | 40.08 | 30.78 |
| P/B | 5.11 | 3.94 | 3.60 | 3.23 |
| EV/EBITDA | 63.49 | 34.99 | 30.59 | 23.90 |

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

| 资产负债表 | | 单位:百万元 | | | |
|----------------|-------|--------|-------|-------|--|
| 会计年度 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | |
| 流动资产 | 898 | 706 | 1079 | 1265 | |
| 现金 | 662 | 434 | 677 | 768 | |
| 应收账款 | 155 | 104 | 137 | 140 | |
| 其他应收款 | 17 | 39 | 48 | 63 | |
| 预付账款 | 20 | 24 | 27 | 30 | |
| 存货 | 39 | 41 | 61 | 61 | |
| 其他流动资产 | 6 | 64 | 130 | 204 | |
| 非流动资产 | 1575 | 1668 | 1813 | 1967 | |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 固定资产 | 156 | 194 | 223 | 243 | |
| 无形资产 | 96 | 108 | 126 | 149 | |
| 其他非流动资产 | 1323 | 1366 | 1463 | 1575 | |
| 资产总计 | 2473 | 2374 | 2892 | 3233 | |
| 流动负债 | 556 | 378 | 787 | 999 | |
| 短期借款 | 100 | 106 | 490 | 617 | |
| 应付账款 | 107 | 140 | 160 | 189 | |
| 其他流动负债 | 349 | 132 | 137 | 192 | |
| 非流动负债 | 112 | 21 | -69 | -202 | |
| 长期借款 | 0 | -60 | -140 | -260 | |
| 其他非流动负债 | 112 | 81 | 71 | 58 | |
| 负债合计 | 668 | 399 | 718 | 797 | |
| 少数股东权益 | 32 | 46 | 64 | 86 | |
| 股本 | 642 | 642 | 642 | 642 | |
| 资本公积 | 2190 | 2190 | 2190 | 2190 | |
| 留存收益 | -1058 | -902 | -721 | -483 | |
| 归属母公司股东权 | 1774 | 1930 | 2111 | 2349 | |
| 负债和股东权益 | 2473 | 2374 | 2892 | 3233 | |

| 现金流量表 | | 单位:百万元 | | | |
|----------------|------|--------|-------|-------|--|
| 会计年度 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | |
| 经营活动现金流 | 126 | 7 | 138 | 257 | |
| 净利润 | -364 | 151 | 190 | 247 | |
| 折旧摊销 | 68 | 57 | 60 | 65 | |
| 财务费用 | 17 | 4 | 7 | 10 | |
| 投资损失 | -72 | -45 | -67 | -98 | |
| 营运资金变动 | 3 | -172 | -71 | 8 | |
| 其他经营现金流 | 106 | 336 | 281 | 263 | |
| 投资活动现金流 | 230 | -147 | -168 | -138 | |
| 资本支出 | -56 | -132 | -140 | -129 | |
| 长期投资 | 119 | -55 | -91 | -102 | |
| 其他投资现金流 | 167 | 40 | 63 | 93 | |
| 筹资活动现金流 | -211 | -88 | 273 | -28 | |
| 短期借款 | 100 | 6 | 384 | 127 | |
| 长期借款 | -180 | -60 | -80 | -120 | |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 资本公积增加 | -408 | 0 | 0 | 0 | |
| 其他筹资现金流 | 278 | -34 | -31 | -36 | |
| 现金净增加额 | 145 | -228 | 243 | 91 | |

| 利润表 | | 单位:百万元 | | | |
|-----------------|-------|--------|-------|-------|--|
| 会计年度 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | |
| 营业收入 | 1090 | 1273 | 1486 | 1776 | |
| 营业成本 | 829 | 962 | 1116 | 1300 | |
| 营业税金及附加 | 1 | 1 | 1 | 1 | |
| 销售费用 | 26 | 38 | 42 | 44 | |
| 管理费用 | 133 | 102 | 126 | 160 | |
| 财务费用 | 13 | 4 | 7 | 10 | |
| 资产减值损失 | -451 | -11 | -11 | -11 | |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 投资净收益 | 72 | 45 | 67 | 98 | |
| 营业利润 | -325 | 195 | 229 | 303 | |
| 营业外收入 | 12 | 22 | 31 | 44 | |
| 营业外支出 | 11 | 11 | 8 | 6 | |
| 利润总额 | -325 | 206 | 253 | 341 | |
| 所得税 | 32 | 41 | 45 | 72 | |
| 净利润 | -356 | 165 | 207 | 270 | |
| 少数股东损益 | 8 | 14 | 18 | 23 | |
| 归属母公司净利润 | -364 | 151 | 190 | 247 | |
| EBITDA | 136 | 208 | 240 | 303 | |
| EPS (元) | -0.57 | 0.24 | 0.30 | 0.38 | |

主要财务比率

| 会计年度 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|---------|--------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 5.9% | 16.8% | 16.7% | 19.5% |
| 营业利润 | -566.3% | 159.9% | 17.6% | 32.2% |
| 归属于母公司净利 | -345.1% | 141.5% | 25.5% | 30.2% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 (%) | 23.9% | 24.5% | 25.0% | 26.8% |
| 净利率 (%) | -33.4% | 11.9% | 12.8% | 13.9% |
| ROE (%) | -20.5% | 7.8% | 9.0% | 10.5% |
| ROIC (%) | 3.7% | 5.8% | 5.7% | 6.6% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 (%) | 27.0% | 16.8% | 24.8% | 24.7% |
| 净负债比率 (%) | 37.0% | 20.2% | 33.0% | 32.7% |
| 流动比率 | 1.62 | 1.87 | 1.37 | 1.27 |
| 速动比率 | 1.51 | 1.70 | 1.26 | 1.17 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.44 | 0.54 | 0.51 | 0.55 |
| 应收账款周转率 | 7.03 | 12.28 | 10.86 | 12.72 |
| 应付账款周转率 | 7.73 | 6.89 | 6.95 | 6.86 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | -0.57 | 0.24 | 0.30 | 0.38 |
| 每股经营现金流 | 0.20 | 0.01 | 0.21 | 0.40 |
| 每股净资产 | 2.76 | 3.00 | 3.29 | 3.66 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | — | 50.32 | 40.08 | 30.78 |
| P/B | 5.11 | 3.94 | 3.60 | 3.23 |
| EV/EBITDA | 63.49 | 34.99 | 30.59 | 23.90 |

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 谭国超, 医药首席分析师, 中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所, 主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目, 有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

联系人: 陈珈蔚, 研究助理, 主要负责医疗服务行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。