

盈康生命 (300143.SZ) 疫情下业绩承压，轻装上阵有望迎来业绩拐点

2023 年 01 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

蔡明子（分析师）

龙永茂（联系人）

caimingzi@kysec.cn

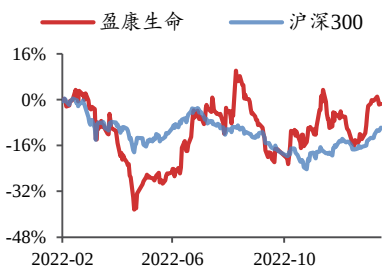
longyongmao@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

证书编号：S0790121070011

日期	2023/1/20
当前股价(元)	11.61
一年最高最低(元)	13.36/6.98
总市值(亿元)	74.56
流通市值(亿元)	63.37
总股本(亿股)	6.42
流通股本(亿股)	5.46
近 3 个月换手率(%)	80.35

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《短期受疫情影响业绩承压，收购圣诺医疗器械板块注入新动力——公司信息更新报告》-2022.10.31

《营收利润双增长，医疗服务板块盈利能力持续提升——公司信息更新报告》-2022.8.25

《海尔进一步赋能增强公司资金实力，全方位助力业务发展——公司信息更新报告》-2022.8.14

● 疫情下业绩承压，维持“买入”评级

公司发布 2022 年业绩预告：2022 年公司预计实现营收 10.5~13.5 亿元（-3.7%~23.9%）；归母净利润亏损 4.41~6.31 亿元（-73.3%~-21.1%）；扣非净利润亏损 4.4~6.3 亿元（-33%~7.1%）。利润端亏损主要是由于公司计提商誉减值总额预计约为 6.7 亿元，剔除 2022 年及 2021 年商誉减值损失影响，预计公司 2022 年实现归母净利润 0.39~2.29 亿元（-54.6%~166.5%）。考虑到疫情对医院经营及器械销售影响以及公司计提商誉减值损失，我们下调对公司的盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润分别为-5.80（原 1.01）/1.15（原 1.84）/1.58（原 2.52）亿元，EPS 分别为-0.90/0.18/0.25 元/股，当前股价对应 P/E 分别为-12.8/64.4/46.8 倍，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，维持“买入”评级。

● 计提商誉减值准备降低经营风险，预计后续商誉减值风险较小

据公司测算，2022 年公司计提商誉减值准备金额约 6.7 亿元，其中四川友谊医院 4.52 亿元，玛西普 1.21 亿元，重庆友方医院 0.95 亿元，截至 2022H1 公司账面商誉价值 10.3 亿元，2022H2 收购圣诺医疗金额不超过 3.45 亿元，2022 年计提 6.7 亿商誉减值后公司账面商誉价值预计不超过 6 亿元，预计后续商誉减值风险较小。

● 看好疫后医疗服务板块诊疗恢复、器械板块产品线拓宽带来业绩增长

医疗服务板块，2022 年公司旗下医院受到散发疫情影响，床位使用率水平较低，随着就诊常态化，我们认为 2023 年医疗服务板块客流逐步恢复，内生业绩持续增长。同时为解决同业竞争问题，海尔体外医院有望加速整合，内生恢复叠加外延整合驱动医疗服务板块增长。医疗器械板块，公司聚焦肿瘤产业链的预/诊/治/康，开展产品的研发和创新，公司持续加大医疗设备布局，不断拓宽产品线，2022 年公司收购圣诺医疗 100%股权有望带来板块业绩增量。

● 风险提示：并购医院业绩不及预期，伽玛刀销售不及预期。

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	1,169	1,425	1,975
YOY(%)	79.6	5.9	7.2	21.9	38.6
归母净利润(百万元)	149	-364	-580	115	158
YOY(%)	121.1	-345.1	-59.2	119.8	37.4
毛利率(%)	27.5	23.9	24.0	27.5	28.0
净利率(%)	14.6	-32.7	-53.1	8.1	8.1
ROE(%)	5.7	-19.7	-52.4	8.9	11.0
EPS(摊薄/元)	0.23	-0.57	-0.90	0.18	0.25
P/E(倍)	49.9	-20.3	-12.8	64.4	46.8
P/B(倍)	2.9	4.2	6.2	5.7	5.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1097	898	916	1043	1698
现金	517	662	428	585	931
应收票据及应收账款	204	155	260	268	433
其他应收款	16	17	33	23	48
预付账款	19	20	41	25	59
存货	38	39	75	43	105
其他流动资产	303	6	78	98	121
非流动资产	2309	1575	1919	1850	1989
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	198	156	157	195	284
无形资产	98	101	89	74	56
其他非流动资产	2013	1319	1673	1580	1649
资产总计	3406	2473	2835	2892	3687
流动负债	298	556	1515	1448	2051
短期借款	0	100	1194	1099	1405
应付票据及应付账款	120	107	168	146	264
其他流动负债	177	349	153	203	383
非流动负债	482	112	135	143	175
长期借款	180	0	24	8	10
其他非流动负债	301	112	112	135	165
负债合计	779	668	1650	1591	2225
少数股东权益	30	32	-9	-8	-6
股本	642	642	642	642	642
资本公积	2598	2190	2190	2190	2190
留存收益	-644	-1008	-1629	-1513	-1352
归属母公司股东权益	2597	1774	1194	1309	1467
负债和股东权益	3406	2473	2835	2892	3687

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	85	126	-845	309	310
净利润	150	-356	-621	116	161
折旧摊销	51	49	39	45	57
财务费用	17	13	42	73	85
投资损失	-3	-72	-4	-3	-4
营运资金变动	-167	3	-292	88	28
其他经营现金流	38	489	-10	-10	-17
投资活动现金流	-208	230	-453	9	-217
资本支出	63	56	402	-77	132
长期投资	-150	150	-0	-0	-0
其他投资现金流	5	137	-51	-68	-85
筹资活动现金流	497	-211	-85	-54	-58
短期借款	-80	100	1094	-95	305
长期借款	-70	-180	24	-15	1
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	-1202	56	-365
现金净增加额	374	145	-1383	264	34

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1029	1090	1169	1425	1975
营业成本	746	829	888	1033	1422
营业税金及附加	2	1	3	3	4
营业费用	14	26	33	28	47
管理费用	139	133	152	174	237
研发费用	17	29	30	32	49
财务费用	17	13	42	73	85
资产减值损失	-25	-451	-743	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
营业利润	70	-325	-722	79	121
营业外收入	138	12	44	54	62
营业外支出	7	11	8	10	9
利润总额	201	-325	-686	123	174
所得税	51	32	-65	6	13
净利润	150	-356	-621	116	161
少数股东损益	1	8	-41	1	2
归属母公司净利润	149	-364	-580	115	158
EBITDA	248	-290	-624	222	284
EPS(元)	0.23	-0.57	-0.90	0.18	0.25

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	79.6	5.9	7.2	21.9	38.6
营业利润(%)	110.4	-566.3	-122.0	110.9	53.8
归属于母公司净利润(%)	121.1	-345.1	-59.2	119.8	37.4
获利能力					
毛利率(%)	27.5	23.9	24.0	27.5	28.0
净利率(%)	14.6	-32.7	-53.1	8.1	8.1
ROE(%)	5.7	-19.7	-52.4	8.9	11.0
ROIC(%)	7.3	-30.6	-31.5	9.7	11.5
偿债能力					
资产负债率(%)	22.9	27.0	58.2	55.0	60.4
净负债比率(%)	-10.0	-30.1	67.2	40.6	33.6
流动比率	3.7	1.6	0.6	0.7	0.8
速动比率	3.5	1.5	0.5	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	5.4	6.1	5.6	5.4	5.6
应付账款周转率	7.4	7.3	6.5	6.6	6.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	-0.57	-0.90	0.18	0.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.20	-1.32	0.48	0.48
每股净资产(最新摊薄)	4.04	2.76	1.86	2.04	2.28
估值比率					
P/E	49.9	-20.3	-12.8	64.4	46.8
P/B	2.9	4.2	6.2	5.7	5.0
EV/EBITDA	27.7	-23.8	-13.0	35.3	27.4

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

	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，属于商业秘密材料，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9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