

盈康生命 (300143)

2022 年报点评: 并购实现器械板块高速增长, 医疗服务有望实现疫后修复

买入 (维持)

2023 年 04 月 01 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书: S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,156	1,512	1,739	1,983
同比	6%	31%	15%	14%
归属母公司净利润 (百万元)	-596	138	195	226
同比	-64%	123%	41%	16%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.93	0.21	0.30	0.35
P/E (现价&最新股本摊薄)	-	50.97	36.03	31.14

关键词: #业绩不及预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年报, 全年实现营收 11.56 亿元 (+6.1%, 表示同比增速, 下同); 归母净利润-5.96 亿元 (-63.7%); 扣非归母净利润-5.97 亿元 (-26%); 经营现金流净额 1.61 亿元 (+27.91%)。剔除商誉减值影响, 实现净利润 7213 万元。收入利润低于预期, 主要由于疫情扰动、需求端萎缩等。
- **医疗板块受疫情扰动较大, Q1 以来诊疗人次恢复明显。**2022 年, 公司医疗服务板块收入 9.97 亿元 (-3.04%), 毛利率 24.2% (+0.76pt)。2022 年公司经营及管理的医院床位规模 3258 张, 医院总诊疗人次 156 万 (+155%), 门诊量合计 148.6 万; 分医院看, 友谊医院收入约 4 亿元, 净利润 6240 万元; 广慈医院收入 5 亿元, 净利润 5006 万元; 其余收入来自于友方医院与其他医院托费。
- **收购圣诺生物, 产品线拓宽带动医疗器械板块高速增长。**2022 年, 医疗器械板块实现收入 1.6 亿元 (+157.96%), 毛利率 41.13% (+8.8pt)。公司先后完成对河北爱里科森、深圳圣诺生物的并购, 使公司整体研发能力、渠道能力、产品丰富度得以进一步提升, 公司通过高端脑科学的自研产品 (如在研的 TTF 磁波刀) 及并购的方式, 达成围绕肿瘤预诊治康的设备加耗材作为主要稳定现金流的盈利模式。我们预计未来随着大型医疗配置证规划出台, 伽玛刀的销售也将有望迎来恢复。
- **线上平台构筑数字化健康管理服务能力, 用户及订单量协同提升。**2022 年, 公司建设完成了盈康一生在线医疗总平台“体验云”, 形成数字化医疗平台的生态服务能力。公司全年互联网医院新增用户 54.8 万, 累计线上订单量 104 万, 同比增长 765%, 订单金额同比增长 200%以上, 累计触达人次达 101 万人, 其中友谊医院实现入院-出院患者 100%覆盖, 患者就医频次提升 89%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到医疗服务业务完全修复仍需时间及费用摊销等, 我们将 2023-2024 年归母净利润由 2.46/3.00 亿元下调至 1.38/1.95 亿元, 预计 2025 年为 2.26 亿元, 对应当前市值的 PE 分别为 51/36/31 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 医院经营和盈利或不及预期; 医院事故风险; 医药行业政策不确定性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.94
一年最低/最高价	6.98/13.36
市净率(倍)	5.48
流通 A 股市值(百万元)	5,971.48
总市值(百万元)	7,025.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.00
资产负债率(% ,LF)	35.04
总股本(百万股)	642.17
流通 A 股(百万股)	545.84

相关研究

- 《盈康生命(300143): 2022 年中报业绩点评: 疫情影响医院短期业务, 医疗器械板块趋势向好》
2022-08-28
- 《盈康生命(300143): 托管永慈医院, 实现业绩增厚与业务协同》
2022-03-09

盈康生命三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	805	1,127	1,326	1,710	营业总收入	1,156	1,512	1,739	1,983
货币资金及交易性金融资产	433	662	850	1,100	营业成本(含金融类)	849	1,088	1,217	1,388
经营性应收款项	242	286	324	371	税金及附加	1	2	2	2
存货	107	147	123	201	销售费用	28	45	52	59
合同资产	0	0	0	0	管理费用	137	212	243	278
其他流动资产	23	32	29	38	研发费用	28	38	43	50
非流动资产	1,223	1,229	1,231	1,227	财务费用	2	-5	-11	-16
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	6	9	10	12
固定资产及使用权资产	317	327	331	330	投资净收益	4	8	9	10
在建工程	19	15	12	10	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	199	199	199	199	减值损失	-677	0	0	0
商誉	583	583	583	583	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	81	81	81	81	营业利润	-555	149	212	245
其他非流动资产	24	24	24	24	营业外净收支	-10	4	5	6
资产总计	2,028	2,356	2,557	2,937	利润总额	-565	153	217	251
流动负债	589	779	785	939	减:所得税	31	15	22	25
短期借款及一年内到期的非流动负债	36	36	36	36	净利润	-596	138	195	226
经营性应付款项	148	215	157	229	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	48	65	73	83	归属母公司净利润	-596	138	195	226
其他流动负债	357	463	519	591	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.93	0.21	0.30	0.35
非流动负债	121	121	121	121	EBIT	111	136	191	218
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	176	199	260	292
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.53	28.00	30.00	30.00
租赁负债	78	78	78	78	归母净利率(%)	-51.54	9.12	11.21	11.38
其他非流动负债	43	43	43	43	收入增长率(%)	6.09	30.75	15.03	14.03
负债合计	711	901	906	1,060	归母净利润增长率(%)	-63.68	123.13	41.48	15.68
归属母公司股东权益	1,283	1,421	1,616	1,842					
少数股东权益	34	34	35	35					
所有者权益合计	1,317	1,455	1,651	1,876					
负债和股东权益	2,028	2,356	2,557	2,937					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	161	292	249	308	每股净资产(元)	2.00	2.21	2.52	2.87
投资活动现金流	-410	-58	-55	-53	最新发行在外股份(百万股)	642	642	642	642
筹资活动现金流	20	-6	-6	-6	ROIC(%)	6.78	8.16	10.32	10.45
现金净增加额	-228	229	188	250	ROE-摊薄(%)	-46.44	9.70	12.07	12.25
折旧和摊销	65	63	69	74	资产负债率(%)	35.04	38.23	35.44	36.11
资本开支	-125	-65	-64	-63	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	50.97	36.03	31.14
营运资本变动	11	98	-6	20	P/B(现价)	5.48	4.94	4.35	3.81

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

