

盈康生命 (300143.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

服务器械板块双增，盈利能力向好

业绩简评

2023年10月26日，公司发布2023年三季度报告。2023年前三季度公司实现收入11.03亿元(+27.82%)；归母净利润0.94亿元(+69.43%)；扣非归母净利润0.91亿元(+73.92%)。

单季度来看，公司2023Q3实现收入3.80亿元(+31.64%)；归母净利润0.23亿元(+184.53%)；扣非归母净利润0.24亿元(+229.82%)。

经营分析

毛利率有所提升，盈利能力改善。前三季度公司销售费用率4.3%，管理费用率10.6%，研发费用率3.9%。公司综合毛利率29.8% (+3.9pcts)，净利率为8.4% (+1.6pcts)。

服务器械双轮驱动，收入稳健增长。公司持续提升医疗服务竞争力，四川友谊医院2023年前三季度营收较去年同比增长21%；门诊人次19.8万（剔除核酸），同比增长44%；入院人次1.44万，同比增长27%；手术量同比提升23%，其中三四级手术同比提升31%。苏州广慈医院前三季度营收同比增长7%，净利润同比增长25%，医院围绕胸部瘤建立了盈康生命胸部肿瘤专委会，学科能力持续提升，手术量同比提升8.7%，其中三四级手术量占比提升至72.5%。公司医疗器械板块并购整合成果显著，圣诺医疗2023年前三季度营收较2022年同期增长41%；结合AI诊断技术持续升级高端三维数字乳腺机图像处理技术，2023年前三季度该产品销量同比提升67%。聚焦海外能力拓展，圣诺医疗2023年前三季度海外营收同比增长14.3%，其中乳腺影像产品增长42.3%。

股权激励彰显长期信心。2023年9月12日，公司公布2023年限制性股票激励计划(草案)，此次激励计划拟向激励对象授予的限制性股票总量为850.00万股，约占公告时公司股本总额的1.32%。激励计划首次授予的激励对象总人数为189人，包括公司任职的董事、高级管理人员和核心骨干员工，彰显了对公司长期发展的信心。

盈利预测、估值与评级

公司医疗器械板块产品线丰富，发展潜力十足，线下诊疗恢复、线上平台建设将助力公司医疗服务板块回归正常增长轨道。预计2023-2025年公司归母净利润分别为1.22、1.58、2.05亿元，同比扭亏为盈、增长30%、30%，EPS分别为0.19、0.25、0.32元，现价对应PE为48、37、29倍，维持“增持”评级。

风险提示

市场竞争加剧风险；人才短缺风险；跨区发展风险；医疗安全性事故纠纷风险；合规监管风险等。

医药组

分析师：袁维 (执业 S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

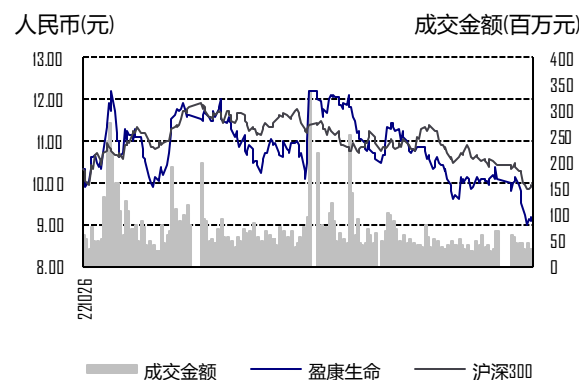
分析师：徐雨涵 (执业 S1130522060002)

xuyuhan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：9.18 元

相关报告：

- 《盈康生命公司点评：器械服务双轮驱动，业绩复苏势能强劲》，2023.4.28
- 《盈康生命公司点评：并购赋能器械发展，医疗服务恢复可期》，2023.3.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,090	1,156	1,476	1,793	2,192
营业收入增长率	64.87%	6.09%	27.64%	21.50%	22.23%
归母净利润 (百万元)	-364	-596	122	158	205
归母净利润增长率	N/A	N/A	N/A	29.61%	29.73%
摊薄每股收益 (元)	-0.567	-0.928	0.190	0.246	0.319
每股经营性现金流净额	0.20	0.25	0.09	0.28	0.55
ROE (归属母公司) (摊薄)	-20.53%	-46.44%	8.88%	10.66%	12.80%
P/E	-24.90	-10.96	48.33	37.29	28.74
P/B	5.11	5.09	4.29	3.97	3.68

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	661	1,090	1,156	1,476	1,793	2,192
增长率	13.7%	64.9%	6.1%	27.6%	21.5%	22.2%
主营业务成本	-438	-829	-849	-1,084	-1,301	-1,585
%销售收入	66.3%	76.1%	73.5%	73.4%	72.6%	72.3%
毛利	223	261	307	392	492	607
%销售收入	33.7%	23.9%	26.5%	26.6%	27.4%	27.7%
营业税金及附加	-2	-1	-1	-2	-2	-3
%销售收入	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-14	-26	-28	-38	-43	-52
%销售收入	2.1%	2.4%	2.4%	2.6%	2.4%	2.4%
管理费用	-112	-133	-137	-170	-199	-242
%销售收入	16.9%	12.2%	11.8%	11.5%	11.1%	11.1%
研发费用	-17	-29	-28	-38	-46	-62
%销售收入	2.6%	2.6%	2.4%	2.6%	2.6%	2.8%
息税前利润 (EBIT)	78	72	113	145	201	248
%销售收入	11.8%	6.6%	9.8%	9.8%	11.2%	11.3%
财务费用	-16	-13	-2	-12	-30	-30
%销售收入	2.5%	1.2%	0.2%	0.8%	1.7%	1.4%
资产减值损失	-31	-460	-677	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	72	4	5	10	13
%税前利润	1.9%	-22.0%	-0.7%	3.6%	5.5%	5.6%
营业利润	38	-325	-555	137	181	231
营业利润率	5.8%	n.a	n.a	9.3%	10.1%	10.5%
营业外收支	133	1	-10	1	1	1
税前利润	171	-325	-565	138	182	232
利润率	25.9%	n.a	n.a	9.4%	10.2%	10.6%
所得税	-42	-32	-31	-14	-18	-23
所得税率	24.4%	n.a	n.a	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	129	-356	-596	125	164	209
少数股东损益	1	8	0	3	6	4
归属于母公司的净利润	128	-364	-596	122	158	205
净利率	19.4%	n.a	n.a	8.3%	8.8%	9.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	129	-356	-596	125	164	209
少数股东损益	1	8	0	3	6	4
非现金支出	77	529	741	56	68	79
非经营收益	17	-49	4	2	23	25
营运资金变动	-135	3	11	-125	-74	41
经营活动现金净流	88	126	161	58	180	354
资本开支	-51	-56	-125	-204	-200	-193
投资	-150	119	-284	-10	-10	2
其他	3	167	0	5	10	13
投资活动现金净流	-198	230	-410	-209	-200	-178
股权募资	728	12	0	0	10	10
债权募资	-200	-130	-101	439	171	-247
其他	-31	-93	121	-52	-97	-132
筹资活动现金净流	497	-211	20	387	84	-369
现金净流量	387	145	-228	235	65	-193

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	484	662	433	647	696	492
应收款项	191	172	245	210	251	296
存货	25	39	107	49	50	63
其他流动资产	321	26	20	37	53	63
流动资产	1,021	898	805	943	1,050	914
%总资产	38.5%	36.3%	39.7%	40.7%	41.1%	36.1%
长期投资	66	66	12	12	12	12
固定资产	224	163	221	240	276	299
%总资产	8.4%	6.6%	10.9%	10.4%	10.8%	11.8%
无形资产	1,325	1,198	863	985	1,085	1,177
非流动资产	1,630	1,575	1,223	1,372	1,505	1,618
%总资产	61.5%	63.7%	60.3%	59.3%	58.9%	63.9%
资产总计	2,651	2,473	2,028	2,315	2,556	2,532
短期借款	61	118	36	480	651	404
应付款项	82	371	400	307	268	360
其他流动负债	58	67	153	43	57	75
流动负债	201	556	589	831	976	840
长期贷款	180	0	0	0	0	0
其他长期负债	29	112	121	74	54	44
其他	410	668	711	905	1,030	883
普通股股东权益	2,210	1,774	1,283	1,373	1,483	1,602
其中：股本	642	642	642	642	642	642
未分配利润	-696	-1,018	-1,614	-1,524	-1,424	-1,315
少数股东权益	30	32	34	37	43	47
负债股东权益合计	2,651	2,473	2,028	2,315	2,556	2,532

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.199	-0.567	-0.928	0.190	0.246	0.319
每股净资产	3.442	2.762	1.998	2.138	2.310	2.495
每股经营现金净流	0.137	0.196	0.250	0.090	0.281	0.551
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.050	0.090	0.150
回报率						
净资产收益率	5.80%	-20.53%	-46.44%	8.88%	10.66%	12.80%
总资产收益率	4.83%	-14.72%	-29.39%	5.27%	6.19%	8.10%
投入资本收益率	2.36%	4.06%	8.60%	6.83%	8.28%	10.82%
增长率						
主营业务收入增长率	15.38%	64.87%	6.09%	27.64%	21.50%	22.23%
EBIT增长率	-17.23%	-7.96%	57.39%	27.99%	39.26%	23.33%
净利润增长率	-118.21%	N/A	N/A	N/A	29.61%	29.73%
总资产增长率	35.44%	-6.70%	-18.00%	14.15%	10.41%	-0.94%
资产管理能力						
应收账款周转天数	96.2	55.2	60.5	47.5	46.1	44.5
存货周转天数	23.1	14.0	31.2	16.5	14.1	14.6
应付账款周转天数	61.6	38.4	54.8	36.4	44.9	45.4
固定资产周转天数	107.7	52.2	63.8	54.4	50.1	44.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-24.22%	-30.11%	-30.14%	-11.84%	-2.96%	-5.34%
EBIT利息保障倍数	4.8	5.5	49.9	11.9	6.7	8.2
资产负债率	15.47%	26.99%	35.04%	39.10%	40.29%	34.88%

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

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
2	2022-08-24	增持	12.39	N/A
3	2023-03-30	增持	10.94	N/A
4	2023-04-28	增持	11.02	N/A

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。

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，而不应视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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806