

盈康生命 (300143)

2023 年三季报点评：并购圣诺成效显著，核心医院经营亮眼

买入 (维持)

2023 年 10 月 31 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

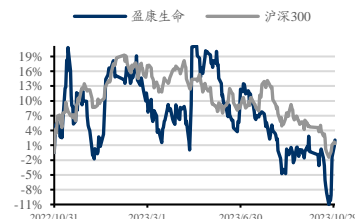
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,156	1,512	1,834	2,351
同比	6%	31%	21%	28%
归属母公司净利润 (百万元)	-596	131	179	236
同比	-64%	122%	36%	32%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.93	0.20	0.28	0.37
P/E (现价&最新股本摊薄)	-	50.31	37.03	28.03

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司公布 2023 年三季报，2023 年前三季度公司实现收入 11.03 亿元 (+27.82%，同比，下同)，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 Q3 公司实现收入 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%)。业绩符合预期。
- **盈利能力稳步提升，研发投入持续增加。**公司前三季度毛利率 29.78% (+3.85pp)，销售净利率 8.35% (+1.55pp)，其中医疗器械业务毛利率及净利率提升明显。拆分费用看，前三季度研发费用率达 3.86% (+2.30pp)，主要用于聚焦肿瘤综合治疗能力建设；销售费用率 4.28% (+1.80pp)；管理费用率 10.62% (-1.68pp)。
- **医疗服务营利双增，旗下医院运营能力提升。**分医院看：1) 四川友谊医院前三季度营收同比增长 21%，其中门诊人次 19.8 万 (+44%，剔除核酸)，入院人次 1.44 万 (+27%)，手术量 3629 台 (+23%)。2) 苏州广慈医院前三季度在持续高床位使用率的情况下营收同比增长 7%，净利润同比增长 25%，手术量同比提升 8.7% (其中三四级手术量占比提升至 72.5%)，外科收入同比提升 16%。
- **并购圣诺医疗整合成果显著，器械科创研发成效明显。**2023 年前三季度圣诺营收同比增长 41%，海外市场营收同比增长 14.3% (其中乳腺影像产品营收同比增长 42.3%)，协同效益逐步释放。内生方面，公司聚焦伽马刀的迭代创新；外延方面纵深地向脑科学等尖端科技领域的方向突破，同时叠加并购手段，持续探索与公司战略协同的标的，器械业务内生外延增长动力十足。同时海尔集团全方位赋能公司发展，在自主研发高端医疗器械方面持续投入，其中圣诺结合 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%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司医院业务持续修复，我们将公司 2023-2024 年归母净利润由 1.38/1.95 亿元调整至 1.31/1.79 亿元，2025 年由 2.26 亿元调整至 2.36 亿元，对应市值分别为 50/37/28 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)	10.30
一年最低/最高价	8.88/13.06
市净率(倍)	4.83
流通 A 股市值(百万元)	6,614.18
总市值(百万元)	6,614.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.13
资产负债率(% ,LF)	36.83
总股本(百万股)	642.17
流通 A 股(百万股)	642.15

相关研究

《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》

2023-04-01

《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	1,120	1,369	1,868	营业总收入	1,156	1,512	1,834	2,351
货币资金及交易性金融资产	433	656	839	1,115	营业成本(含金融类)	849	1,088	1,302	1,646
经营性应收款项	242	286	356	465	税金及附加	1	2	2	2
存货	107	147	142	242	销售费用	28	60	73	99
合同资产	0	0	0	0	管理费用	137	181	224	301
其他流动资产	23	32	32	46	研发费用	28	60	72	89
非流动资产	1,223	1,229	1,231	1,227	财务费用	2	(5)	(11)	(15)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	6	9	11	14
固定资产及使用权资产	317	327	331	330	投资净收益	4	8	9	12
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)	142	193	256
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	2,350	2,600	3,094	利润总额	(565)	146	199	262
流动负债	589	779	851	1,109	减:所得税	31	15	20	26
短期借款及一年内到期的非流动负债	36	36	36	36	净利润	(596)	132	179	236
经营性应付款项	148	215	183	274	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	48	65	78	99	归属母公司净利润	(596)	131	179	236
其他流动负债	357	463	554	700	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.93)	0.20	0.28	0.37
非流动负债	121	121	121	121	EBIT	111	129	172	228
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	176	192	241	302
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.53	28.00	29.00	30.00
租赁负债	78	78	78	78	归母净利率(%)	(51.54)	8.70	9.74	10.04
其他非流动负债	43	43	43	43	收入增长率(%)	6.09	30.75	21.32	28.20
负债合计	711	901	972	1,231	归母净利润增长率(%)	(63.68)	122.06	35.87	32.10
归属母公司股东权益	1,283	1,415	1,593	1,829					
少数股东权益	34	34	35	35					
所有者权益合计	1,317	1,449	1,628	1,864					
负债和股东权益	2,028	2,350	2,600	3,094					

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	286	244	332	每股净资产(元)	2.00	2.20	2.48	2.85
投资活动现金流	(410)	(57)	(54)	(51)	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	7.72	9.39	11.03
现金净增加额	(228)	223	184	276	ROE-摊薄(%)	(46.44)	9.29	11.21	12.90
折旧和摊销	65	63	69	74	资产负债率(%)	35.04	38.34	37.39	39.77
资本开支	(125)	(65)	(64)	(63)	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	50.31	37.03	28.03
营运资本变动	11	98	6	36	P/B(现价)	5.15	4.68	4.15	3.62

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>