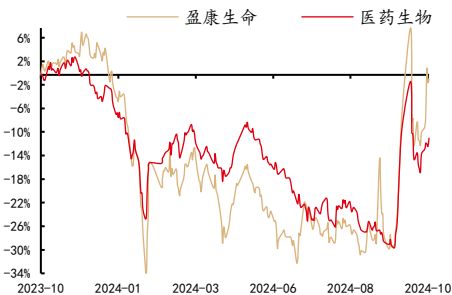


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	10.10
总股本/流通股本(亿股)	6.42 / 6.42
总市值/流通市值(亿元)	65 / 65
52周内最高/最低价	10.99 / 6.75
资产负债率(%)	40.5%
市盈率	63.12
第一大股东	青岛盈康医疗投资有限公司

研究所

分析师:蔡明子
SAC 登记编号:S1340523110001
Email:caimingzi@cnpsec.com
分析师:龙永茂
SAC 登记编号:S1340523110002
Email:longyongmao@cnpsec.com

盈康生命(300143)

Q3 稳健增长，定增完成有望加速推进战略落地

● 业绩符合预期，Q3 营收、利润稳健增长

公司发布 2024 年三季报：2024 年前三季度营业收入 12.28 亿元 (+11.26%)，归母净利润 0.83 亿元 (-12.24%)，扣非净利润 0.76 亿元 (-16.42%)，经营现金流净额 2.47 亿元 (+34.10%)。对应 2024Q3 营业收入 4.04 亿元 (+6.55%)，归母净利润 0.28 亿元 (+18.59%)，扣非净利润 0.25 亿元 (+6.05%)。

● 利润率短期波动，费用率持续优化

从利润率来看，2024 年前三季度毛利率为 26.16% (-3.62pct)，归母净利率为 6.72% (-1.80pct)，扣非净利率为 6.18% (-2.05pct)。2024Q3 归母净利率为 6.86% (+0.70pct)，扣非净利率为 6.20% (-0.03pct)。公司毛利率下滑预计与苏州广慈医院二期和器械平台投入以及一次性股权激励费用影响等因素有关，呈现短期波动，后续随着广慈医院二期经营步入正轨，器械板块规模增长，毛利率有望企稳回升。

费用率持续优化，2024 前三季度销售费用率为 3.59% (-0.68pct)，管理费用率为 10.45% (-0.17pct)，研发费用率为 3.00% (-0.86pct)，财务费用率为 0.21% (+0.05pct)。

● 大股东定增完成，有望加速推进战略落地

10 月 23 日公司发布《盈康生命科技股份有限公司向特定对象发行股票发行情况报告书》，定增募集资金总额 9.7 亿元，实际募集资金净额为 9.6 亿元，由公司控股股东青岛盈康医疗投资有限公司以现金方式全额认购。本次向特定对象发行的股票数量为 107,897,664 股，占发行后总股本比例 14.39%。定增有望增强公司资金实力，助力公司把握行业发展机会，进一步优化管理/运营/协同模式，提升精益化管理水平，加快公司战略落地。

● 盈利预测及投资建议

公司聚焦打造预/诊/治/康全产业链生态平台，提供以肿瘤为特色的医疗服务以及关键场景、关键设备医疗器械的研发、创新和服务。医疗服务+医疗器械双轮驱动，成长潜力大，我们预计 2024~2026 年公司营收分别为 16.95、20.38、24.54 亿元，归母净利润分别为 1.21、1.61、2.16 亿元，当前股价对应 P/E 分别为 53.7、40.2、30.0 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

旗下医院业绩不及预期风险；并购公司业绩不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1471	1695	2038	2454
增长率 (%)	27.20	15.22	20.28	20.39
EBITDA (百万元)	234.78	222.80	297.72	370.29
归属母公司净利润 (百万元)	100.44	120.76	161.43	216.26
增长率 (%)	116.85	20.24	33.67	33.97
EPS (元/股)	0.16	0.19	0.25	0.34
市盈率 (P/E)	64.58	53.71	40.18	29.99
市净率 (P/B)	4.69	4.45	4.00	3.53
EV/EBITDA	28.30	27.50	20.21	15.56

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	1471	1695	2038	2454	营业收入	27.2%	15.2%	20.3%	20.4%
营业成本	1051	1191	1416	1685	营业利润	125.6%	12.1%	34.1%	33.6%
税金及附加	4	2	3	5	归属于母公司净利润	116.9%	20.2%	33.7%	34.0%
销售费用	63	75	89	103	获利能力				
管理费用	148	207	247	294	毛利率	28.6%	29.7%	30.5%	31.3%
研发费用	52	67	78	91	净利率	6.8%	7.1%	7.9%	8.8%
财务费用	2	0	0	0	ROE	7.3%	8.3%	10.0%	11.8%
资产减值损失	-4	0	0	0	ROIC	6.4%	6.4%	7.8%	9.1%
营业利润	142	159	214	285	偿债能力				
营业外收入	5	0	0	0	资产负债率	40.5%	43.2%	44.5%	45.1%
营业外支出	16	0	0	0	流动比率	1.20	1.30	1.32	1.42
利润总额	132	159	214	285	营运能力				
所得税	32	40	53	71	应收账款周转率	6.09	6.23	6.20	6.16
净利润	99	119	160	214	存货周转率	10.81	12.58	11.78	11.67
归母净利润	100	121	161	216	总资产周转率	0.66	0.67	0.72	0.76
每股收益(元)	0.16	0.19	0.25	0.34	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.16	0.19	0.25	0.34
货币资金	480	713	866	1202	每股净资产	2.15	2.27	2.52	2.86
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	254	290	368	429	PE	64.58	53.71	40.18	29.99
预付款项	13	21	22	26	PB	4.69	4.45	4.00	3.53
存货	88	102	139	150	现金流量表				
流动资产合计	912	1207	1480	1897	净利润	99	119	160	214
固定资产	204	211	202	190	折旧和摊销	88	64	84	85
在建工程	106	155	223	281	营运资本变动	-26	53	31	44
无形资产	240	312	369	433	其他	29	-1	-2	-2
非流动资产合计	1488	1440	1520	1524	经营活动现金流净额	190	235	273	342
资产总计	2400	2647	3000	3422	资本开支	-158	-15	-163	-89
短期借款	168	224	266	349	其他	-115	1	1	1
应付票据及应付账款	169	184	231	269	投资活动现金流净额	-273	-15	-162	-88
其他流动负债	422	523	627	714	股权融资	1	-45	0	0
流动负债合计	759	931	1124	1332	债务融资	171	56	41	83
其他	212	212	212	212	其他	-52	0	0	0
非流动负债合计	212	212	212	212	筹资活动现金流净额	120	11	41	83
负债合计	971	1143	1336	1544	现金及现金等价物净增加额	37	232	153	337
股本	642	642	642	642					
资本公积金	2346	2346	2346	2346					
未分配利润	-1513	-1410	-1273	-1089					
少数股东权益	47	46	44	42					
其他	-93	-120	-96	-63					
所有者权益合计	1429	1504	1664	1878					
负债和所有者权益总计	2400	2647	3000	3422					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的 相对市场表现，即报告发布日后 的 6 个月内的公司股价（或行 业指数、可转债价格）的涨跌 幅相对同期相关证券市场基准 指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市 场以沪深 300 指数为基准；新 三板市场以三板成指为基准； 可转债市场以中信标普可转债 指数为基准；香港市场以恒生 指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基 准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债 评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048