

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) | 10.56 |
| 总股本/流通股本(亿股) | 7.49 / 6.41 |
| 总市值/流通市值(亿元) | 79 / 68 |
| 52周内最高/最低价 | 10.99 / 6.93 |
| 资产负债率(%) | 29.9% |
| 市盈率 | 58.67 |
| 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)

拟收购长沙珂信肿瘤医院深化医疗服务网络布局，AI+医疗升级打造医疗新生态

● 业绩符合预期，收入、利润稳健增长

公司发布2024年年报：2024年营业收入15.59亿元(+6.01%)，归母净利润1.15亿元(+14.92%)，扣非净利润0.83亿元(-19.46%)，经营现金流净额2.59亿元(+36.44%)。公司业绩符合我们的预期。

从盈利能力来看，2024年毛利率为25.86%(-2.71pct)，其中医疗服务板块毛利率19.65%(-5.17pct)，医疗器械板块毛利率46.06%(+5.45pct)。归母净利率为7.40%(+0.57pct)，扣非净利率为5.35%(-1.69pct)。

费率方面，2024年销售费用率为3.40%(-0.90pct)，管理费用率为9.97%(-0.10pct)，研发费用率为3.50%(-0.05pct)，财务费用率为0.06%(-0.05pct)。

● 医疗服务、医疗器械板块均实现增长，四川友谊医院营收再创新高

2024年医疗服务板块实现营收11.92亿元(+3.76%)。其中，四川友谊医院实现营收5.79亿元(+10.11%)，营收再创新高，实现净利润0.66亿元，净利率为11.4%；苏州广慈医院实现营收5.24亿元(-2.67%)，净利润0.61亿元，净利率为11.6%。

2024年医疗器械板块实现营收3.67亿元(+14.05%)。其中，圣诺医疗实现营收1.75亿元，净利润0.26亿元，净利率14.9%；优尼麦迪克器械实现营收0.90亿元，净利润0.29亿元，净利率32.8%。

● 拟收购长沙珂信肿瘤医院51%股权，深化肿瘤医疗服务网络布局

3月30日，公司发布公告拟以现金方式收购珂信集团持有的长沙珂信肿瘤医院有限公司51%股权，交易总金额为3.57亿元，本次交易完成后，公司将直接持有长沙珂信51%股权，长沙珂信将成为公司下属控股子公司。

长沙珂信于2015年9月正式开业，是由长沙市卫健委批准设立的一家集医疗、科研，预防、康复于一体的三级肿瘤专科医院。本次并购将实质性提升公司在肿瘤专科领域的技术深度和服务广度，进一步夯实公司肿瘤特色，长沙珂信将和盈康生命体系内四川友谊医院、苏州广慈医院、重庆友方医院高效协同，并为公司业绩带来一定增厚。

长沙珂信2023年及2024年1-9月分别实现营收2.63、2.73亿元，分别实现净利润3292.72、3342.87万元。业绩承诺方面，长沙珂信2025年度、2026年度和2027年度实现的净利润（指经审计的扣除非经常性损益前后孰低的净利润）分别不低于5700万元、5800万元和6000万元。

● AI+医疗升级打造医疗新生态，持续提升诊疗能力和运营

效率

公司积极拥抱 AI，截止目前公司已基本形成了 AI+医疗三层布局，第一层是盈康大脑 (IncGPT)+算力+数据湖；第二层是能力组件，包括辅助诊疗、用药指导、症状自查、报告解读、知识检索等能力在内的业务能力和包括语音识别、语音合成、文本理解、多模态能力、医学 OCR 在内的技术能力；第三层是覆盖院前、院中、院后的智能交互引擎。

以苏州广慈医院为例，AI 应用八大场景赋能医院诊疗能力和诊疗效率提升，例如 AI 病历生成场景将医生每天在书写病历方面使用的时间从 2 小时提效至 5 分钟；AI 影像诊断场景中，影像生成时间从 30 分钟提效至 15 分钟、靶区勾画时间从 1.5 小时提效至 15 分钟；AI 智能随访场景中，随访花费的时间从例均 2.5 小时提效至 5 分钟。

● 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，AI 创新应用赋能升级，成长潜力大，我们预计 2025~2027 年公司营收分别为 18.77、21.68、25.09 亿元，归母净利利润分别为 1.34、1.60、1.94 亿元，当前股价对应 PE 分别为 59、49、41 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 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元) | 1559 | 1877 | 2168 | 2509 |
| 增长率 (%) | 6.01 | 20.35 | 15.54 | 15.70 |
| EBITDA (百万元) | 232.41 | 174.85 | 211.85 | 256.74 |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 115.42 | 133.58 | 160.49 | 193.92 |
| 增长率 (%) | 14.92 | 15.73 | 20.14 | 20.83 |
| EPS (元/股) | 0.15 | 0.18 | 0.21 | 0.26 |
| 市盈率 (P/E) | 68.57 | 59.25 | 49.31 | 40.81 |
| 市净率 (P/B) | 3.26 | 3.09 | 2.90 | 2.71 |
| EV/EBITDA | 25.79 | 39.08 | 31.35 | 24.92 |

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) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 主要财务比率 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------------|-------------|------------|------------|------------|
| 利润表 | | | | | 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 1559 | 1877 | 2168 | 2509 | 营业收入 | 6.0% | 20.4% | 15.5% | 15.7% |
| 营业成本 | 1156 | 1383 | 1589 | 1827 | 营业利润 | -9.9% | 36.6% | 21.2% | 21.2% |
| 税金及附加 | 4 | 4 | 5 | 5 | 归属于母公司净利润 | 14.9% | 15.7% | 20.1% | 20.8% |
| 销售费用 | 53 | 71 | 85 | 95 | 获利能力 | | | | |
| 管理费用 | 155 | 199 | 228 | 267 | 毛利率 | 25.9% | 26.3% | 26.7% | 27.2% |
| 研发费用 | 55 | 65 | 76 | 87 | 净利率 | 7.4% | 7.1% | 7.4% | 7.7% |
| 财务费用 | 1 | 0 | 0 | 0 | ROE | 4.7% | 5.2% | 5.9% | 6.6% |
| 资产减值损失 | -4 | 0 | 0 | 0 | ROIC | 3.6% | 4.5% | 5.1% | 5.9% |
| 营业利润 | 128 | 175 | 212 | 257 | 偿债能力 | | | | |
| 营业外收入 | 28 | 0 | 0 | 0 | 资产负债率 | 29.9% | 32.1% | 32.1% | 32.8% |
| 营业外支出 | 6 | 0 | 0 | 0 | 流动比率 | 2.40 | 2.28 | 2.34 | 2.35 |
| 利润总额 | 149 | 175 | 212 | 257 | 营运能力 | | | | |
| 所得税 | 33 | 42 | 52 | 63 | 应收账款周转率 | 6.22 | 6.50 | 6.22 | 6.37 |
| 净利润 | 116 | 133 | 160 | 194 | 存货周转率 | 13.13 | 12.59 | 11.93 | 12.56 |
| 归母净利润 | 115 | 134 | 160 | 194 | 总资产周转率 | 0.53 | 0.51 | 0.55 | 0.59 |
| 每股收益(元) | 0.15 | 0.18 | 0.21 | 0.26 | 每股指标(元) | | | | |
| 资产负债表 | | | | | 每股收益 | 0.15 | 0.18 | 0.21 | 0.26 |
| 货币资金 | 1240 | 1420 | 1612 | 1856 | 每股净资产 | 3.24 | 3.42 | 3.64 | 3.90 |
| 交易性金融资产 | 30 | 30 | 30 | 30 | 估值比率 | | | | |
| 应收票据及应收账款 | 247 | 331 | 367 | 421 | PE | 68.57 | 59.25 | 49.31 | 40.81 |
| 预付款项 | 8 | 17 | 17 | 18 | PB | 3.26 | 3.09 | 2.90 | 2.71 |
| 存货 | 88 | 131 | 135 | 156 | 现金流量表 | | | | |
| 流动资产合计 | 1775 | 2083 | 2322 | 2654 | 净利润 | 116 | 133 | 160 | 194 |
| 固定资产 | 265 | 265 | 265 | 265 | 折旧和摊销 | 100 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 226 | 226 | 226 | 226 | 营运资本变动 | 8 | 46 | 32 | 50 |
| 无形资产 | 225 | 225 | 225 | 225 | 其他 | 35 | -4 | -3 | -3 |
| 非流动资产合计 | 1762 | 1762 | 1762 | 1762 | 经营活动现金流净额 | 259 | 176 | 190 | 240 |
| 资产总计 | 3537 | 3845 | 4084 | 4416 | 资本开支 | -197 | 0 | 0 | 1 |
| 短期借款 | 90 | 90 | 90 | 90 | 其他 | -245 | 3 | 2 | 3 |
| 应付票据及应付账款 | 210 | 238 | 273 | 320 | 投资活动现金流净额 | -443 | 4 | 3 | 3 |
| 其他流动负债 | 438 | 585 | 629 | 720 | 股权融资 | 964 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债合计 | 739 | 913 | 992 | 1130 | 债务融资 | 55 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 320 | 320 | 320 | 320 | 其他 | -80 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动负债合计 | 320 | 320 | 320 | 320 | 筹资活动现金流净额 | 938 | 0 | 0 | 0 |
| 负债合计 | 1058 | 1232 | 1312 | 1450 | 现金及现金等价物净增加额 | 755 | 180 | 192 | 244 |
| 股本 | 749 | 749 | 749 | 749 | | | | | |
| 资本公积金 | 3174 | 3174 | 3174 | 3174 | | | | | |
| 未分配利润 | -1398 | -1284 | -1147 | -983 | | | | | |
| 少数股东权益 | 48 | 47 | 47 | 47 | | | | | |
| 其他 | -95 | -75 | -51 | -22 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 2478 | 2612 | 2772 | 2966 | | | | | |
| 负债和所有者权益总计 | 3537 | 3845 | 4084 | 4416 | | | | | |

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