

# 盈康生命 (300143)

证券研究报告

2023年04月05日

## 22年疫情压力和商誉风险逐步出清，器械板块产品管线丰富度完善

### 事件

2023年3月30日，公司发布2022年年报：2022年全年实现营业收入11.56亿元，同比+6.09%，归母净利润亏损5.96亿元，同比-63.68%，扣非归母净利润亏损5.97亿元，同比-26.03%。剔除商誉减值影响，实现净利润7213万元。经营活动产生的现金流净额1.61亿元，同比+27.91%。其中，公司医疗服务板块实现收入9.97亿元，同比-3.04%；医疗器械板块实现收入1.6亿元，同比增长157.96%。

### 点评

#### 商誉风险逐步出清，轻装上阵稳步发展

2022年公司计提商誉减值准备6.68亿元，主要来自四川友谊医院有限责任公司、玛西普医学科技发展(深圳)有限公司、重庆华健友方医院有限公司三家公司，扣除该影响后，公司实现净利润7213.31万元。医疗服务板块剩余商誉主要来自于苏州广慈医院，根据当前苏州广慈医院相关业绩承诺完成度的情况，我们认为该医院未来减值风险较低，盈康生命的发展或将迈入新阶段。

#### “自研+并购”并进，助力肿瘤预诊治康全产品线丰富度提升

2022年年内公司先后完成对河北爱里科森、深圳圣诺医疗的并购。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。1.自研产品具备市场竞争力。公司自研产品玛西普伽玛刀在国内市场占有率超过50%。公司以伽玛刀产品为核心，围绕脑科学打造行业研发技术高地，由脑肿瘤放疗向脑部重大疾病精准治疗(脑退行性疾病、脑功能性疾病)方向延伸。2.并购产品行业领先地位。2020年圣诺医疗乳腺机国内市场占有率达10.4%，位列行业第三名，国产品牌第一名。全系列的CT/MRI/DSA高压注射器产品：该产品主要用于配合临床影像检查自2020年起位居国产品牌出货量第一，产品性能和品质深得市场认可。随着公司在肿瘤预诊治康全产品线不断丰富完善，器械板块业绩有望逐步释放。

#### 线上互联网医院就诊量显著增加，数字化协同带动医疗服务板块发展

2022年盈康一生在线医疗总平台“体验云”建立。“体验云”搭建了线上自有的H2H(Hospital to Home, 即从医院到家庭)服务体系。盈康生命旗下主要医院都形成了各具特色的属地化互联网医疗在线服务平台。2022年新增用户54.8万(同比+308%)，线上服务订单104万单(同比+765%)，线上订单金额2034万元(同比+212%)。其中，友谊所有存量患者100%上线，新增用户37万，在线挂号率34%，在线问诊率17%，线上服务人次93万，开展送药到家服务，线上收入1600万元。

### 盈利预测

考虑到疫情对医疗服务端业务影响逐步消除，以及器械板块产品丰富度完善。给予2023-2025年营业收入15.55/17.58/19.25亿元(前值为11.99/14.61/17.57亿元)，归母净利润1.44/2.09/2.58亿元(前值为1.53/1.97/2.54亿元)，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业政策风险，商誉减值风险，伽马刀销售不及预期风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,089.87	1,156.25	1,554.88	1,757.80	1,924.58
增长率(%)	64.87	6.09	34.48	13.05	9.49
EBITDA(百万元)	662.53	855.67	318.54	370.42	376.75
归属母公司净利润(百万元)	(364.08)	(595.92)	143.66	208.69	257.54
增长率(%)	(384.19)	63.68	(124.11)	45.26	23.41
EPS(元/股)	(0.57)	(0.93)	0.22	0.32	0.40
市盈率(P/E)	(18.93)	(11.56)	47.96	33.02	26.75
市净率(P/B)	3.89	5.37	4.66	4.12	3.58
市销率(P/S)	6.32	5.96	4.43	3.92	3.58
EV/EBITDA	12.48	6.95	19.95	16.17	14.94

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	医药生物/医疗服务
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	10.67元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	642.17
流通A股股本(百万股)	545.84
A股总市值(百万元)	6,851.92
流通A股市值(百万元)	5,824.10
每股净资产(元)	2.00
资产负债率(%)	35.04
一年内最高/最低(元)	13.36/6.98

### 作者

**杨松** 分析师  
 SAC执业证书编号：S1110521020001  
 yangsong@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《盈康生命-半年报点评:疫情下医院端经营承压，下半年业绩有望恢复》2022-08-27
- 《盈康生命-公司点评:发布定增预案，控股股东全额认购彰显发展信心》2022-08-15
- 《盈康生命-年报点评报告:2021年公司业绩承压，医院业务延续稳健增长》2022-05-08

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	661.55	433.18	363.41	693.14	1,025.83
应收票据及应收账款	154.97	228.42	272.60	287.84	246.77
预付账款	19.77	14.06	59.95	22.47	67.77
存货	38.73	106.54	106.04	37.77	135.49
其他	22.94	22.90	51.82	30.95	61.13
<b>流动资产合计</b>	<b>897.95</b>	<b>805.09</b>	<b>853.82</b>	<b>1,072.17</b>	<b>1,536.99</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	155.87	202.17	164.74	127.31	89.88
在建工程	7.17	18.67	18.67	18.67	18.67
无形资产	100.52	198.81	187.26	175.72	164.18
其他	1,311.56	803.12	821.05	844.53	874.66
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,575.12</b>	<b>1,222.76</b>	<b>1,191.73</b>	<b>1,166.24</b>	<b>1,147.40</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,473.06</b>	<b>2,027.86</b>	<b>2,045.55</b>	<b>2,238.41</b>	<b>2,684.38</b>
短期借款	100.00	16.72	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	107.23	147.75	137.63	158.49	206.14
其他	340.38	376.60	249.79	201.94	314.83
<b>流动负债合计</b>	<b>547.61</b>	<b>541.08</b>	<b>387.43</b>	<b>360.44</b>	<b>520.97</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	111.62	121.33	145.60	174.72	209.66
<b>非流动负债合计</b>	<b>111.62</b>	<b>121.33</b>	<b>145.60</b>	<b>174.72</b>	<b>209.66</b>
<b>负债合计</b>	<b>667.57</b>	<b>710.51</b>	<b>533.02</b>	<b>535.15</b>	<b>730.62</b>
少数股东权益	31.92	34.25	33.66	32.79	31.72
股本	642.17	642.17	642.17	642.17	642.17
资本公积	2,189.51	2,348.08	2,348.08	2,348.08	2,348.08
留存收益	(1,008.09)	(1,604.21)	(1,460.54)	(1,251.85)	(994.31)
其他	(50.01)	(102.96)	(50.83)	(67.93)	(73.91)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,805.50</b>	<b>1,317.34</b>	<b>1,512.53</b>	<b>1,703.26</b>	<b>1,953.76</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,473.06</b>	<b>2,027.86</b>	<b>2,045.55</b>	<b>2,238.41</b>	<b>2,684.38</b>

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	(356.33)	(595.84)	143.66	208.69	257.54
折旧摊销	48.86	51.04	48.97	48.97	48.97
财务费用	17.37	8.46	(3.77)	(6.55)	(10.66)
投资损失	(71.56)	(4.07)	(5.00)	(16.02)	(1.42)
营运资金变动	(43.34)	136.40	(312.48)	99.70	31.87
其它	530.62	564.68	(0.60)	(0.87)	(1.07)
<b>经营活动现金流</b>	<b>125.61</b>	<b>160.67</b>	<b>(129.22)</b>	<b>333.92</b>	<b>325.24</b>
资本支出	(217.10)	(254.42)	(24.27)	(29.12)	(34.94)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	447.04	(155.33)	31.27	44.81	35.92
<b>投资活动现金流</b>	<b>229.95</b>	<b>(409.76)</b>	<b>7.00</b>	<b>15.69</b>	<b>0.97</b>
债权融资	(136.05)	(84.09)	0.33	(2.78)	12.46
股权融资	(114.88)	105.62	52.12	(17.10)	(5.98)
其他	40.41	(1.20)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(210.52)</b>	<b>20.34</b>	<b>52.45</b>	<b>(19.88)</b>	<b>6.48</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>145.04</b>	<b>(228.75)</b>	<b>(69.77)</b>	<b>329.73</b>	<b>332.70</b>

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1,089.87</b>	<b>1,156.25</b>	<b>1,554.88</b>	<b>1,757.80</b>	<b>1,924.58</b>
营业成本	829.00	849.46	1,041.77	1,160.15	1,270.22
营业税金及附加	0.62	1.26	10.88	10.55	11.55
销售费用	26.47	27.59	38.87	40.43	44.27
管理费用	133.12	136.91	202.13	228.51	230.95
研发费用	28.86	28.03	46.65	52.73	57.74
财务费用	12.97	2.26	(3.77)	(6.55)	(10.66)
资产/信用减值损失	(460.33)	(676.56)	(50.00)	(40.00)	(16.50)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	71.56	4.07	5.00	16.02	1.42
其他	772.86	1,338.11	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>(325.26)</b>	<b>(554.90)</b>	<b>173.35</b>	<b>248.00</b>	<b>305.44</b>
营业外收入	12.14	0.80	10.00	12.00	12.00
营业外支出	11.46	11.09	13.03	15.50	15.70
<b>利润总额</b>	<b>(324.58)</b>	<b>(565.19)</b>	<b>170.32</b>	<b>244.50</b>	<b>301.74</b>
所得税	31.75	30.65	27.25	36.67	45.26
<b>净利润</b>	<b>(356.33)</b>	<b>(595.84)</b>	<b>143.07</b>	<b>207.82</b>	<b>256.48</b>
少数股东损益	7.75	0.08	(0.60)	(0.87)	(1.07)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(364.08)</b>	<b>(595.92)</b>	<b>143.66</b>	<b>208.69</b>	<b>257.54</b>
每股收益(元)	(0.57)	(0.93)	0.22	0.32	0.40

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	64.87%	6.09%	34.48%	13.05%	9.49%
营业利润	-952.85%	70.60%	-131.24%	43.07%	23.16%
归属于母公司净利润	-384.19%	63.68%	-124.11%	45.26%	23.41%
<b>获利能力</b>					
毛利率	23.94%	26.53%	33.00%	34.00%	34.00%
净利率	-33.41%	-51.54%	9.24%	11.87%	13.38%
ROE	-20.53%	-46.44%	9.71%	12.49%	13.40%
ROIC	-22.39%	-59.68%	20.43%	21.76%	32.51%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	26.99%	35.04%	26.06%	23.91%	27.22%
净负债率	-30.11%	-30.14%	-21.86%	-39.32%	-51.22%
流动比率	1.62	1.37	2.20	2.97	2.95
速动比率	1.55	1.19	1.93	2.87	2.69
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	6.61	6.03	6.21	6.27	7.20
存货周转率	34.18	15.92	14.63	24.45	22.22
总资产周转率	0.43	0.51	0.76	0.82	0.78
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	-0.57	-0.93	0.22	0.32	0.40
每股经营现金流	0.20	0.25	-0.20	0.52	0.51
每股净资产	2.76	2.00	2.30	2.60	2.99
<b>估值比率</b>					
市盈率	-18.93	-11.56	47.96	33.02	26.75
市净率	3.89	5.37	4.66	4.12	3.58
EV/EBITDA	12.48	6.95	19.95	16.17	14.94
EV/EBIT	13.27	7.30	23.57	18.64	17.17

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com