

2020 年 04 月 09 日

疫情影响逐步消除业务恢复正常，看好公司经营拐点和长期发展

盈康生命 (300143)

1 季度整体受疫情影响，3 月份已经逐步恢复正常

公司发布 1 季报业绩预告，1 季度公司收入 1.0~1.05 亿元，同比下滑 2%~6%，净利润亏损 700 万~1200 万元，去年同期是 87 万元。

我们分析和测算，1 季度，受疫情影响，公司医疗服务业务收入同比下降 10%~20%，利润端医疗服务板块有望接近盈亏平衡；医疗器械板块 1 季度实现销售，相比去年同期实现盈利；但由于公司母公司+星玛康两大平台承担了公司财务费用、房租及部分管理人员薪资支出等，固定费用预计在 1000 万以上，从而造成 1 季度整体亏损 700~1200 万。

1 季度，公司医疗服务业务受国内疫情影响较大，最核心的四川友谊医院为成都市新冠肺炎疑似病例定点收治医院，其他医院也因疫情关停部分科室，暂停或暂缓了部分诊疗服务，公司部分医护人员加入驰援武汉的医疗队。与此同时，一些病人为了避免风险也选择延缓去医院的时间，由此导致其他诊疗服务的需求下降。上述原因致使公司医院各科室就诊人数减少、床位使用率不足，导致医疗服务板块营业收入较上年同期小幅下降。同时，为防控新型冠状病毒肺炎疫情，医疗服务业务防控成本及费用上升。

为应对疫情影响，公司充分拓展渠道网络，通过网络、微信、电话等多渠道维护病人来源，与公立医院并联，拓展转诊病人，使得 1 季度放疗人次及放疗收入占比逆势增长，**并且公司医疗服务板块从 3 月份起趋势改善显著，入院人次、床位使用率、伽玛刀治疗人次均超 1 月份水平，门诊人次接近 1 月份水平，其中友谊医院床位使用率达到 90%，逐渐恢复到疫前水平，因此，我们预计，2 季度开始，公司盈利将恢复到正常水平。**

另一方面，公司医疗器械板块 1 季度同样受到疫情影响，由于全国复工受限，公司主要客户（医院）忙于疫情防控，不利于公司销售业务的开展、产品的运输和安装，进而影响订单转化的进度。**随着国内疫情的有效控制，公司的业务拓展已经逐渐步入常态化。**

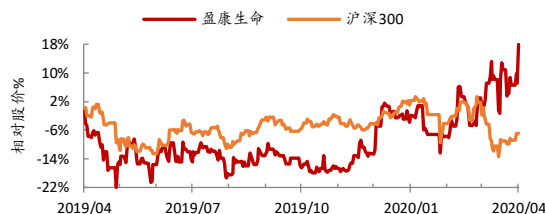
公司以肿瘤医疗设备+肿瘤医疗服务为两大战略方向，2019 年 3 月实际控制人变更为海尔集团，公司迎来全面积极变化

肿瘤医疗设备目前以伽马刀为主（国内唯一通过美国 FDA 和 SS&D 双认证），定位中高端的直线加速器有望与今年年底或明年年初上市，后续还有术中放疗设备及参股 Protom 有望引入的小型质子设备，除了直接销售设备，公司还有望与部分民营医院通过合作共建伽马刀放疗中心的模式，实现收入分成，经过我们测算，

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：
最新收盘价：11.28

股票代码：300143
52 周最高价/最低价：11.28/7.48
总市值(亿)：61.57
自由流通市值(亿)：57.61
自由流通股数(百万)：510.69



分析师：崔文亮
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519110002
联系电话：

研究助理：谭国超
邮箱：tangc@hx168.com.cn
SAC NO: S11201191100080
联系电话：

相关研究

1. 海尔集团入主后发生全面积极变化，2020 年是公司经营与业绩双拐点之年

2020.03.25

利润更加可观，切具有长期持续性。

肿瘤医疗服务主要来自公司当前体内 5 家医院，未来几年收入和净利润有望持续保持快速增长，且海尔集团目前控制的十多家医院，从解决同业竞争和公司战略发展角度，大概率将会陆续注入上市公司，公司未来将复制友谊医院的成功模式，打造以肿瘤治疗和放疗为特色的“大专科小综合”“医院群”。

2019 年 3 月，公司实际控制人变更为海尔集团，我们认为，是公司经营发展的拐点，海尔集团实力雄厚，从外部看能够为公司嫁接更多资源，品牌更具说服力，从内部看，海尔入主后，在各个方面加强对公司的管理，销售方面邀请到了世界级放疗设备巨头瓦里安的中国区销售总监加盟，搭建销售团队，对订单采取漏斗式管理，全力挖掘伽马刀的潜在客户和需求；研发方面开始加大投入，推动直线加速器和术中放疗等设备的研发和上市，同时，加大对友谊医院和其他医院的梳理与资源整合。

► 2019 年业绩筑底充分夯实，2020 年轻装上阵业绩开始进入拐点之年

2019 年，公司收入同比增长 14%，增加 7000 万左右，我们判断大部分增长来自玛西普，销售方面已经开始发力；医疗服务 2019 年加大投入、费用先行，同时，2019 年公司计提商誉减值 7.15 亿元，造成表观净利润-6.82 亿元，但我们认为，2019 年是公司业绩筑底和夯实的一年，有了上述积极变化，2020 年，公司将轻装上阵，开始进入经营与业绩拐点之年。

► 大股东先后两次重金入主提升持股比例提升至 40% 以上彰显发展信心和决心

大股东首次持股成本 11.50 元/股（占总股本 29.00%，金额 18.23 亿元），本次拟以 7.61 元/股参与公司非公开增发+员工持股（占总股本 11.82%，金额 7.33 亿元），完成后，持股 40.87%，合计金额 25.56 亿元，充分显示大股东以公司作为医疗领域发展平台的信心和决心。

► 2020 年开始业绩进入快速增长期，大股东体内医院资产有望适时注入上市公司，维持“买入”投资评级

我们维持盈利预测，预计公司 2019~2021 年收入分别为 5.73 亿元、8.70 亿元、11.34 亿元，分别同比增长 14% /52% /30%，净利润分别为-6.80 亿元、2.02 亿元、3.2 亿元，分别同比增长-1460% /130% /59%，当前股价对应 2020/2021 年估值仅为 31/19 倍，考虑到海尔集团成为实际控制人后，公司正发生积极变化，2020 年开始业绩将进入正常快速增长阶段，且存在集团医院资产注入预期，长期看肿瘤医疗设备+肿瘤医疗服务具有广阔成长空间，维持“买入”投资评级。

风险提示

伽马刀销售低于预期；直线加速器上市进度低于预期；医院经营和盈利低于预期；商誉减值风险；集团医院资产注入迟迟不能解决。

盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	329	504	573	870	1,134
YoY (%)	-23.9%	53.1%	13.7%	51.8%	30.3%
归母净利润(百万元)	122	50	-682	202	320
YoY (%)	122.2%	-59.0%	-1459.8%	129.5%	59.0%
毛利率 (%)	56.9%	45.5%	48.7%	51.6%	53.1%
每股收益 (元)	0.22	0.09	-1.25	0.37	0.59
ROE	5.1%	2.5%	-50.2%	12.9%	17.0%
市盈率	50.31	122.74	-9.03	30.56	19.22

资料来源: wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	504	573	870	1,134	净利润	71	-682	206	324
YoY (%)	53.1%	13.7%	51.8%	30.3%	折旧和摊销	46	24	23	24
营业成本	275	294	421	532	营运资金变动	-50	-5	-36	25
营业税金及附加	3	5	8	9	经营活动现金流	100	40	177	354
销售费用	2	34	44	57	资本开支	-25	-109	-98	-105
管理费用	86	149	135	147	投资	-589	0	0	0
财务费用	8	28	15	1	投资活动现金流	-615	-104	-91	-95
资产减值损失	34	-714	0	1	股权募资	0	-1	0	0
投资收益	1	5	7	10	债务募资	484	0	0	0
营业利润	93	-653	249	397	筹资活动现金流	363	-1	0	0
营业外收支	4	7	8	8	现金净流量	-151	-65	86	259
利润总额	97	-646	257	405	主要财务指标				
所得税	26	36	51	81	成长能力 (%)				
净利润	71	-682	206	324	营业收入增长率	53.1%	13.7%	51.8%	30.3%
归属于母公司净利润	50	-682	202	320	净利润增长率	-59.0%	-1459.8%	129.5%	59.0%
YoY (%)	-59.0%	-1459.8%	129.5%	59.0%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.09	-1.25	0.37	0.59	毛利率	45.5%	48.7%	51.6%	53.1%
资产负债表 (百万元)					净利率	14.1%	-119.0%	23.6%	28.6%
货币资金	94	29	115	374	总资产收益率 ROA	1.9%	-33.4%	8.8%	11.7%
预付款项	18	42	60	63	净资产收益率 ROE	2.5%	-50.2%	12.9%	17.0%
存货	33	52	77	85	偿债能力 (%)				
其他流动资产	105	169	218	284	流动比率	1.34	1.01	1.36	1.80
流动资产合计	250	291	469	805	速动比率	1.06	0.68	0.96	1.47
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	0.50	0.10	0.33	0.84
固定资产	152	225	285	352	资产负债率	21.2%	32.2%	31.0%	29.9%
无形资产	129	129	129	129	经营效率 (%)				
非流动资产合计	2,372	1,750	1,834	1,923	总资产周转率	0.19	0.28	0.38	0.42
资产合计	2,622	2,041	2,303	2,729	每股指标 (元)				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	0.09	-1.25	0.37	0.59
应付账款及票据	52	60	95	110	每股净资产	3.74	2.49	2.86	3.44
其他流动负债	135	229	250	337	每股经营现金流	0.18	0.07	0.32	0.65
流动负债合计	187	289	345	447	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	350	350	350	350	估值分析				
其他长期负债	18	18	18	18	PE	122.74	-9.03	30.56	19.22
非流动负债合计	368	368	368	368	PB	2.43	3.78	3.29	2.73
负债合计	555	657	713	815					
股本	547	546	546	546					
少数股东权益	26	26	30	34					
股东权益合计	2,067	1,384	1,590	1,914					
负债和股东权益合计	2,622	2,041	2,303	2,729					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017 年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

谭国超：中山大学理学毕业，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与新时代证券研究所，具备医疗产业临床一线、一级市场投资和二级市场研究经验。2019年11月加入华西证券研究所，主要负责A+H股医疗器械标的。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。