

2020 年 08 月 30 日

# 完成非公开增发补足资金，“高端放疗设备+肿瘤服务”业务持续推进

## 盈康生命(300143)

### 事件概述

公司 8 月 27 日发布 2020 年半年度报告，公司实现营业收入 28,337.97 万元，同比增长 11.30%；归母净利润 2,692.53 万元，同比增长 14.05%。

### 分析判断：

#### ► 业务恢复较快，“高端放疗设备+医疗服务”齐发力

公司 2020H 收入增长 11.30%，其中一季度下滑 5.89%，**二季度同比增长 23.67%**；归母净利润 2020H 增长 14.05%，其中一季度大幅下滑，**二季度归母净利润 3864 万元同比增长 69.90%**；扣非归母净利润下滑 12.42%，其中一季度大幅下滑，二季度为 3944 万元同比增长 29.33%。公司总体业务恢复较快。

**(1) 医疗服务板块（肿瘤治疗服务）：快速恢复运营，长春盈康发展进入新阶段**

公司医疗服务板块实现收入 20,238.74 万元，同比下降 6.35%。医疗服务毛利率 32.61%，同比减少 8.68%。据卫健委统计，2020 年 1-6 月，全国医疗卫生机构总诊疗人次达 32.7 亿人次，同比下降 21.6%；而医院 14.3 亿人次，同比下降 21.4%，其中：公立医院 12.1 亿人次，同比下降 22.0%；民营医院 2.2 亿人次，同比下降 18.0%。公司医疗服务板块收入水平从 3 月份起趋势改善显著，5 月份已恢复至疫前水平，6 月份超同期。

**友谊医院：**2020 年 7 月，友谊医院荣获四川省医院协会抗疫先进单位表彰。友谊医院是成都市新冠肺炎疑似病例定点收治医院、成都市定点发热门诊、锦江区唯一确诊病例定点后备收治医院。

**友方医院：**进一步引入高端设备 PHILIPS Prodiva 1.5T 磁共振和 PET-CT，完善前端肿瘤筛查能力。

**长春盈康医院：**作为新建医院，经长春市卫健委审批作为长春市核酸及抗体检测采样定点医院；围绕肿瘤综合治疗服务能力，2020 年 1 月长春盈康取得核磁共振配置许可证和放射诊疗许可证；2020 年 6 月，长春盈康取得头部伽玛刀配置许可证和放射诊疗许可证；2020 年 7 月，长春盈康通过市医保定点医疗机构评审，目前已进入开通医保阶段。

**杭州怡康医院：**收入 853 万元，同比增长 77.89%，发展加速，公司持续加大对怡康医院整合力度。

**(2) 医疗器械板块（肿瘤治疗科技）：逆势增长，下半年预计增速会更快**

公司医疗器械板块实现收入 8099.23 万元，同比增长——

### 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：** 25.53

**股票代码：** 300143  
**52 周最高价/最低价：** 25.53/7.86  
**总市值(亿)** 163.95  
**自由流通市值(亿)** 132.49  
**自由流通股数(百万)** 518.95



**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  
联系电话：

### 相关研究

1. 点评报告：核心产品伽玛刀 2019 年收入同比大幅增长 52%，非公开发行过会获得审核通过  
2020.04.25
2. 点评报告稿：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  
2020.04.09
3. 深度报告：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

113.64%，二季度公司的订单量较去年同期显著提高。伽玛刀的毛利率 83.43%，同比增加 1.24%，公司研发的直线加速器进展顺利，已经在机房调试阶段，其他产品线也正在顺利推进中。

### ► 海尔集团参与非公开，股权占比提升至近 40%

截至 2020 年 7 月 2 日，公司非公开发行 96,312,746 股募集资金净额为 7.28 亿元，发行对象为青岛盈康医疗投资有限公司，海尔集团进一步提升公司股权占比至近 40%，股权进一步集中。一方面，可以补充公司运营现金，降低负债，另外一方面，公司有充足的现金可以启动对海尔集团旗下的医疗服务机构进行整合。

### 投资建议

考虑到疫情影响，我们下调盈利预测，预计公司 2020-2022 年收入分别为 8.20/12.02/15.98 亿元（原为 9.25/12.02/15.98 亿元），分别同比增长 43%/47%/33%，净利润分别为 1.55/2.84/3.99 亿元（原为 2.02/3.35/4.69 亿元），分别同比增长 122%/83%/41%，对应 PE 为 106X/58X/41X，考虑到海尔集团成为实际控制人，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

伽玛刀销售低于预期；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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	504	573	820	1,202	1,598
YoY (%)	53.1%	13.7%	43.1%	46.6%	32.9%
归母净利润(百万元)	50	-703	155	284	399
YoY (%)	-59.0%	-1502.2%	122.0%	83.2%	40.5%
毛利率 (%)	45.5%	40.0%	43.0%	45.0%	46.2%
每股收益 (元)	0.08	-1.10	0.24	0.44	0.62
ROE	2.5%	-52.6%	10.4%	16.0%	18.3%
市盈率	326.80	-23.31	105.94	57.81	41.14

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)	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	573	820	1,202	1,598	净利润	-692	160	292	411
YoY (%)	13.7%	43.1%	46.6%	32.9%	折旧和摊销	53	15	30	45
营业成本	344	467	661	860	营运资金变动	-106	-11	-50	-76
营业税金及附加	2	5	6	8	经营活动现金流	30	155	261	364
销售费用	15	21	28	37	资本开支	-26	-38	-42	-42
管理费用	107	112	150	197	投资	3	0	0	0
财务费用	30	36	21	22	投资活动现金流	-14	-32	-32	-28
资产减值损失	-733	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	0	7	10	14	债务募资	150	0	0	0
营业利润	-673	180	336	475	筹资活动现金流	-14	-6	-6	-6
营业外收支	8	8	8	8	现金净流量	3	117	223	330
利润总额	-665	188	344	483	<b>主要财务指标</b>				
所得税	28	28	52	72	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	-692	160	292	411	营业收入增长率	13.7%	43.1%	46.6%	32.9%
归属于母公司净利润	-703	155	284	399	净利润增长率	-1502.2%	122.0%	83.2%	40.5%
YoY (%)	-1502.2%	122.0%	83.2%	40.5%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	-1.10	0.24	0.44	0.62	毛利率	40.0%	43.0%	45.0%	46.2%
<b>资产负债表 (百万元)</b>					净利率	-120.9%	19.5%	24.3%	25.7%
货币资金	97	214	436	766	总资产收益率 ROA	-35.9%	7.0%	11.1%	12.9%
预付款项	23	55	55	76	净资产收益率 ROE	-52.6%	10.4%	16.0%	18.3%
存货	30	71	80	104	<b>偿债能力 (%)</b>				
其他流动资产	196	220	327	466	流动比率	1.07	1.37	1.89	2.42
流动资产合计	345	560	897	1,412	速动比率	0.91	1.06	1.61	2.11
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	0.30	0.52	0.92	1.31
固定资产	157	192	212	217	资产负债率	30.1%	30.7%	28.9%	27.6%
无形资产	103	103	103	103	<b>经营效率 (%)</b>				
非流动资产合计	1,612	1,643	1,663	1,668	总资产周转率	0.29	0.37	0.47	0.52
资产合计	1,957	2,202	2,560	3,080	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	80	80	80	80	每股收益	-1.10	0.24	0.44	0.62
应付账款及票据	81	110	145	198	每股净资产	2.08	2.33	2.77	3.39
其他流动负债	162	219	249	305	每股经营现金流	0.05	0.24	0.41	0.57
流动负债合计	323	409	474	583	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	250	250	250	250	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	17	17	17	17	PE	-23.31	105.94	57.81	41.14
非流动负债合计	267	267	267	267	PB	4.51	10.98	9.23	7.54
负债合计	590	676	741	850					
股本	546	546	546	546					
少数股东权益	29	34	43	55					
股东权益合计	1,367	1,527	1,819	2,230					
负债和股东权益合计	1,957	2,202	2,560	3,080					

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。