

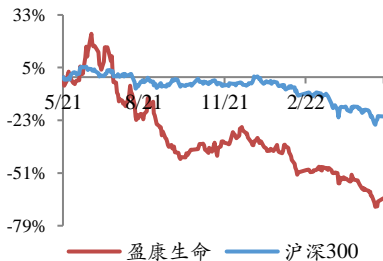
医院业务进展良好，静待器械板块恢复

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-05-05

收盘价(元)	8.31
近12个月最高/最低(元)	28.51/7.26
总股本(百万股)	642
流通股本(百万股)	546
流通股比例(%)	85.00
总市值(亿元)	53
流通市值(亿元)	45

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

联系人：陈珈蔚

执业证书号：S0010122030002

邮箱：chenjw@hazq.com

相关报告

- 1.【华安医药】事件点评盈康生命(300143.SZ)：托管医院落定一城，发力康复领域 2022-03-08
- 2.【华安医药】盈康生命(300143)深度报告：器械+服务双业务线助力公司驰骋肿瘤医疗赛道 2022-03-07

主要观点：

● 事件：

2022年4月28日公司发布2021年年报，报告期内公司实现营业收入10.90亿元，同比增长5.93%；归母净利润-3.64亿元，同比下降345.13%。同时公司发布2022年一季度报，报告期内公司实现营业收入2.68亿元，同比增长10.72%；归母净利润0.24亿元，同比增长30.56%。

● 点评：

✓ 收入整体保持增长，器械确认波动拉低利润

公司2021年总营收10.90亿元，其中医疗服务板块收入10.28亿元，占总营收的94.33%，同比增长20.56%；医疗器械板块收入0.62亿元，占总营收的5.67%，同比减少64.90%。

✓ 医疗服务板块符合预期，“1+N+n+H”战略稳步推进

公司医院业务贡献最大部分收入，旗下四川友谊医院2021年取得营业收入4.40亿元、净利润0.82亿元；重庆华健友方医院收入0.89亿元、净利润0.19亿元；苏州广慈肿瘤医院收入4.75亿元，净利润0.42亿元，基本符合预期。公司广泛开展互联网医疗服务，四川友谊医院2021年3月获得互联网医疗资质后，在线医疗服务400万+次，新增用户13万+，与线下诊疗形成良好的协同效应。公司未来将聚焦“中央厨房”大学科中心建设，线上线下一体化发展，突出差异化服务特色，夯实公司大专科+强综合的竞争优势。

✓ 器械板块商誉减值影响利润水平，期待2022年表现

分拆医疗器械板块，2021年公司经销商品收入0.32亿元，伽玛刀收入0.26亿元，其他收入28.98万元，略低于预期，主要系公司受国内疫情影响，公司器械生产受到影响，导致订单无法正常交付；同时由于公司部分在手订单来自海外，受到国际经济贸易环境变化的影响，订单数量有所折损；因此公司计提商誉减值4.51亿元，进而导致器械板块略低于预期。未来随着国内疫情逐步得到控制，公司生产经营恢复正常水平，伽玛刀销售有望企稳回升。

✓ 加大研发投入，聚焦医疗服务+设备的协同发展

公司于2021年实现了由肿瘤治疗到康复的产品布局和技术储备，补足产品线，同时在市场上形成短、中、长期完整的销售循环。此外，公司前瞻性布局肿瘤诊断产品，应用微波消融、腹腔镜手术等新技术进行肿瘤诊断治疗，此外也通过影像设备开展肿瘤早筛项目，形成医疗设备互相补充、协同发展的多元化格局。公司持续推进差异化经营，在未来将结合物联网5G技术搭建起完整的肿瘤医疗服务+设备生态网络。

● 投资建议：维持“买入”评级

公司 2021 年业绩略低于预期，考虑到海内外疫情反复的影响，我们略调低此前的预期。预计 2022-2024 年将实现营业总收入 14.03/17.42/21.48 亿元人民币，同比增长 29%/24%/23%；2022-2024 年将实现归母净利润 1.95/2.79/3.88 亿元人民币，同比增长 154%/43%/39%；对应 P/E 27/19/14x。我们看好公司经营管理医院的能力，旗下托管医院资产优质，业绩有望持续保持高增长，期待器械板块后续发力，维持“买入”评级。

● 风险提示

疫情反复，对医院经营造成影响；器械板块恢复不及预期；海外政治经济环境变化；行业竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1090	1403	1742	2148
收入同比 (%)	5.9%	28.8%	24.1%	23.3%
净利润	-364	195	279	388
净利润同比 (%)	-345.1%	153.5%	43.0%	39.2%
毛利率 (%)	23.9%	31.5%	35.9%	39.4%
ROE (%)	-20.5%	9.9%	12.4%	14.8%
每股收益 (元)	-0.57	0.30	0.43	0.60
P/E	—	27.38	19.15	13.76
P/B	5.11	2.70	2.38	2.03
EV/EBITDA	63.49	18.59	13.04	9.00

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	898	721	1114	1315	营业收入	1090	1403	1742	2148
现金	662	434	677	768	营业成本	829	962	1117	1302
应收账款	155	114	163	175	营业税金及附加	1	1	1	1
其他应收款	17	43	57	76	销售费用	26	49	49	54
预付账款	20	24	27	30	管理费用	133	154	206	269
存货	39	41	61	61	财务费用	13	4	5	5
其他流动资产	6	64	130	204	资产减值损失	-451	-11	-11	-11
非流动资产	1575	1668	1813	1967	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	72	49	70	91
固定资产	156	194	223	243	营业利润	-325	262	377	527
无形资产	96	108	126	149	营业外收入	12	22	31	44
其他非流动资产	1323	1366	1463	1575	营业外支出	11	11	8	6
资产总计	2473	2389	2927	3283	利润总额	-325	273	401	565
流动负债	556	344	677	749	所得税	32	60	96	141
短期借款	100	70	373	349	净利润	-356	213	305	424
应付账款	107	140	161	190	少数股东损益	8	18	26	36
其他流动负债	349	134	142	210	归属母公司净	-364	195	279	388
非流动负债	112	21	-69	-202	EBITDA	136	269	381	524
长期借款	0	-60	-140	-260	EPS (元)	-0.57	0.30	0.43	0.60
其他非流动负债	112	81	71	58					
负债合计	668	366	608	547					
少数股东权益	32	50	76	112	主要财务比率				
股本	642	642	642	642	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	2190	2190	2190	2190	成长能力				
留存收益	-1058	-858	-588	-208	营业收入	5.9%	28.8%	24.1%	23.3%
归母股东权益	1774	1974	2244	2623	营业利润	-566.3%	180.4%	44.2%	39.6%
负债和股东权益	2473	2389	2927	3283	归母净利润	-345.1%	153.5%	43.0%	39.2%
					获利能力				
					毛利率 (%)	23.9%	31.5%	35.9%	39.4%
					净利率 (%)	-33.4%	13.9%	16.0%	18.1%
					ROE (%)	-20.5%	9.9%	12.4%	14.8%
					ROIC (%)	3.7%	7.8%	9.3%	11.9%
					偿债能力				
					资产负债率	27.0%	15.3%	20.8%	16.7%
					净负债比率	37.0%	18.1%	26.2%	20.0%
					流动比率	1.62	2.09	1.65	1.76
					速动比率	1.51	1.90	1.52	1.63
					营运能力				
					总资产周转率	0.44	0.59	0.60	0.65
					应收账款周转	7.03	12.27	10.69	12.26
					应付账款周转	7.73	6.89	6.95	6.86
					每股指标				
					每股收益	-0.57	0.30	0.43	0.60
					每股经营现金	0.20	0.06	0.33	0.64
					每股净资产	2.76	3.07	3.49	4.09
					估值比率				
					P/E	—	27.38	19.15	13.76
					P/B	5.11	2.70	2.38	2.03
					EV/EBITDA	63.49	18.59	13.04	9.00

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 谭国超, 医药首席分析师, 中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生医疗(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所, 主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目, 有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

联系人: 陈珈蔚, 研究助理, 主要负责医疗服务行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。