

采纳股份 (301122)

证券研究报告

2022年11月07日

新增多项专利、注册认证，研发产能投建顺利

事件

2022年10月25日，公司发布2022年三季报，前三季度实现收入3.77亿元，同比增长22.42%，归母净利润1.34亿元，同比增长47.79%，扣非归母净利润1.23亿元，同比增长41.92%。第三季度实现营业收入1.03亿元，同比下降4.53%；实现归母净利润3448万元，同比增长16.92%；实现扣非归母净利润3175万元，同比增长8.47%；2022前三季度经营活动产生的现金流净额1.03亿元，同比增长10.49%。

点评

各费用率持续优化，发展趋势持续向好

2022年前三季度，公司毛利率41.97%，同比下降3.34pct；销售费用率0.66%，同比下降1.91pct，主要系本期运杂费按新收入准则调整至营业成本所致；管理费用率5.62%，同比上升0.97pct，主要系本期公司完成上市，上市过程中发生的各项活动费用、业务招待费增加所致；财务费用率-6.82%，主要系本期存款利息收入增加所致；研发费用率3.94%，同比下降0.34pct。

新增多项专利、认证注册，研发投入持续加码

2022年三季度单季研发费用率4.93%，同比增长1.08cpt。2022年9月1日，子公司采纳医疗新获2项实用新型专利证书，9月19日子公司OTC营养接口注射器产品通过美国FDA的审核。9月19日，采纳股份新获2项实用新型专利证书。截至2022年9月末，公司拥有国内专利95项，境外专利3项，同时公司已有24项自有产品获得美国FDA 510K注册，28项欧盟CE认证，在同行业中处于领先地位，上半年新增了预充式导管冲洗器、一次性使用泵用注射器等510K的产品注册，同时上半年新增十余项专利。研发投入增长、产品注册顺利进一步提升公司核心竞争力。

产能投建顺利，产品注册顺利积蓄发展动力

产能方面，公司积极推进华士镇二期工厂的建设并投产使用，未来根据产品布局再筹建新的工厂来适应产能计划。从市场、客户方面，公司自2006年开始与Neogen及Thermo Fisher合作并延续至今，逐步积累了Medline、McKesson、GBUK等国际医疗巨头，并保持了稳定的合作关系，公司有望通过新产品的研发及量产，提升现有客户的销售规模和积极拓展新客户。

盈利预测：考虑国内外形势及疫情对公司业绩影响，2022-2024年营业收入预测由6.79/10.34/15.29亿元下调为6.07/8.22/11.00亿元，归母净利润由1.99/3.05/4.14亿元下调为1.70/2.81/3.64亿元，维持“买入”评级。

风险提示：募集资金项目实施风险，原材料价格波动风险，核心技术人才流失风险，客户集中风险，产品质量控制风险。

| 财务数据和估值 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|--------|---------|--------|--------|----------|
| 营业收入(百万元) | 505.01 | 442.05 | 607.47 | 821.59 | 1,099.50 |
| 增长率(%) | 178.53 | (12.47) | 37.42 | 35.25 | 33.83 |
| EBITDA(百万元) | 216.47 | 188.08 | 224.22 | 360.59 | 453.55 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 137.03 | 130.68 | 169.72 | 280.72 | 364.48 |
| 增长率(%) | 323.81 | (4.63) | 29.87 | 65.41 | 29.84 |
| EPS(元/股) | 1.46 | 1.39 | 1.80 | 2.99 | 3.88 |
| 市盈率(P/E) | 38.34 | 40.20 | 30.96 | 18.71 | 14.41 |
| 市净率(P/B) | 13.85 | 10.30 | 7.58 | 5.52 | 4.10 |
| 市销率(P/S) | 10.40 | 11.88 | 8.65 | 6.39 | 4.78 |
| EV/EBITDA | 0.00 | 0.00 | 21.68 | 12.88 | 9.39 |

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

| | |
|-------|-----------|
| 行业 | 医药生物/医疗器械 |
| 6个月评级 | 买入(维持评级) |
| 当前价格 | 56.9元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|-------------|-------------|
| A股总股本(百万股) | 94.04 |
| 流通A股股本(百万股) | 23.51 |
| A股总市值(百万元) | 5,350.60 |
| 流通A股市值(百万元) | 1,337.65 |
| 每股净资产(元) | 18.17 |
| 资产负债率(%) | 5.10 |
| 一年内最高/最低(元) | 90.50/49.00 |

作者

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

张雪 分析师
SAC执业证书编号：S1110521020004
zhangxue@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《采纳股份-半年报点评:业绩超预期，海外业务合作加速拓展》 2022-08-29
- 《采纳股份-季报点评:一季报收入增长超预期，主营业务持续向好》 2022-05-02
- 《采纳股份-首次覆盖报告:品质为先，智能升级，打造国际化注射穿刺服务商》 2022-03-11

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金 | 126.88 | 129.41 | 372.06 | 594.68 | 963.43 |
| 应收票据及应收账款 | 55.42 | 61.94 | 69.25 | 110.39 | 121.01 |
| 预付账款 | 3.25 | 5.37 | 3.41 | 8.71 | 7.46 |
| 存货 | 41.68 | 68.92 | 64.17 | 128.02 | 114.45 |
| 其他 | 7.13 | 57.11 | 38.74 | 40.30 | 45.43 |
| 流动资产合计 | 234.37 | 322.75 | 547.63 | 882.10 | 1,251.78 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 133.04 | 218.13 | 193.59 | 169.05 | 144.51 |
| 在建工程 | 39.81 | 8.76 | 8.76 | 8.76 | 8.76 |
| 无形资产 | 49.07 | 43.20 | 42.17 | 41.14 | 40.10 |
| 其他 | 19.46 | 19.78 | 21.26 | 16.23 | 18.27 |
| 非流动资产合计 | 241.38 | 289.87 | 265.78 | 235.18 | 211.65 |
| 资产总计 | 475.75 | 612.62 | 813.41 | 1,117.28 | 1,463.43 |
| 短期借款 | 19.03 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付票据及应付账款 | 45.04 | 65.03 | 58.00 | 112.74 | 109.90 |
| 其他 | 13.75 | 14.83 | 59.98 | 50.06 | 69.92 |
| 流动负债合计 | 77.82 | 79.85 | 117.98 | 162.80 | 179.82 |
| 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 | 4.01 | 4.78 | 2.77 | 3.18 | 3.69 |
| 非流动负债合计 | 4.01 | 4.78 | 2.77 | 3.18 | 3.69 |
| 负债合计 | 96.30 | 102.50 | 120.75 | 165.98 | 183.51 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股本 | 70.53 | 70.53 | 94.04 | 94.04 | 94.04 |
| 资本公积 | 131.91 | 131.91 | 131.91 | 131.91 | 131.91 |
| 留存收益 | 177.00 | 307.69 | 466.72 | 725.35 | 1,053.97 |
| 其他 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股东权益合计 | 379.44 | 510.12 | 692.66 | 951.29 | 1,279.92 |
| 负债和股东权益总计 | 475.75 | 612.62 | 813.41 | 1,117.28 | 1,463.43 |

| 现金流量表(百万元) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|----------------|-----------------|---------------|----------------|----------------|
| 净利润 | 137.03 | 130.68 | 169.72 | 280.72 | 364.48 |
| 折旧摊销 | 16.16 | 21.39 | 25.57 | 25.57 | 25.57 |
| 财务费用 | 7.93 | 2.84 | (1.76) | (3.39) | (5.47) |
| 投资损失 | 0.00 | (0.03) | (0.01) | (0.01) | (0.01) |
| 营运资金变动 | (24.95) | 6.39 | (11.48) | (61.29) | 26.05 |
| 其它 | 33.86 | (1.22) | (33.88) | 2.82 | 3.53 |
| 经营活动现金流 | 170.02 | 160.05 | 148.16 | 244.43 | 414.15 |
| 资本支出 | 57.07 | 68.25 | 2.01 | (0.41) | (0.50) |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (107.19) | (200.89) | 65.75 | (5.22) | (6.54) |
| 投资活动现金流 | (50.12) | (132.64) | 67.76 | (5.64) | (7.05) |
| 债权融资 | (64.77) | (21.06) | 13.90 | 5.93 | (2.50) |
| 股权融资 | 88.64 | (32.91) | 12.82 | (22.09) | (35.86) |
| 其他 | (39.53) | 31.68 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 筹资活动现金流 | (15.66) | (22.29) | 26.73 | (16.16) | (38.36) |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | 104.24 | 5.13 | 242.65 | 222.62 | 368.75 |

| 利润表(百万元) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| 营业收入 | 505.01 | 442.05 | 607.47 | 821.59 | 1,099.50 |
| 营业成本 | 262.87 | 248.16 | 326.21 | 442.14 | 612.68 |
| 营业税金及附加 | 4.02 | 3.05 | 5.81 | 7.58 | 10.12 |
| 销售费用 | 7.38 | 3.85 | 3.34 | 4.03 | 5.28 |
| 管理费用 | 35.38 | 19.90 | 20.96 | 19.06 | 24.85 |
| 研发费用 | 18.70 | 18.44 | 19.74 | 18.16 | 24.08 |
| 财务费用 | 7.28 | 2.03 | (1.76) | (3.39) | (5.47) |
| 资产/信用减值损失 | (7.50) | (0.81) | (1.98) | (2.64) | (3.23) |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.17 | (33.88) | 2.82 | 3.53 |
| 投资净收益 | 0.00 | 0.03 | 0.01 | 0.01 | 0.01 |
| 其他 | 14.03 | (4.63) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 162.84 | 151.86 | 197.31 | 334.22 | 428.27 |
| 营业外收入 | 0.05 | 0.08 | 0.04 | 0.05 | 0.06 |
| 营业外支出 | 0.43 | 0.20 | 0.20 | 0.23 | 0.27 |
| 利润总额 | 162.46 | 151.74 | 197.16 | 334.04 | 428.06 |
| 所得税 | 25.43 | 21.06 | 27.44 | 53.32 | 63.58 |
| 净利润 | 137.03 | 130.68 | 169.72 | 280.72 | 364.48 |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属于母公司净利润 | 137.03 | 130.68 | 169.72 | 280.72 | 364.48 |
| 每股收益(元) | 1.46 | 1.39 | 1.80 | 2.99 | 3.88 |

| 主要财务比率 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 178.53% | -12.47% | 37.42% | 35.25% | 33.83% |
| 营业利润 | 300.59% | -6.74% | 29.93% | 69.38% | 28.14% |
| 归属于母公司净利润 | 323.81% | -4.63% | 29.87% | 65.41% | 29.84% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 47.95% | 43.86% | 46.30% | 46.18% | 44.28% |
| 净利率 | 27.13% | 29.56% | 27.94% | 34.17% | 33.15% |
| ROE | 36.11% | 25.62% | 24.50% | 29.51% | 28.48% |
| ROIC | 66.57% | 52.57% | 53.31% | 92.61% | 105.59% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 20.24% | 16.73% | 14.84% | 14.86% | 12.54% |
| 净负债率 | -28.42% | -25.37% | -51.96% | -60.97% | -74.75% |
| 流动比率 | 2.54 | 3.30 | 4.64 | 5.42 | 6.96 |
| 速动比率 | 2.09 | 2.60 | 4.10 | 4.63 | 6.32 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 14.11 | 7.53 | 9.26 | 9.15 | 9.50 |
| 存货周转率 | 13.04 | 7.99 | 9.13 | 8.55 | 9.07 |
| 总资产周转率 | 1.33 | 0.81 | 0.85 | 0.85 | 0.85 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 1.46 | 1.39 | 1.80 | 2.99 | 3.88 |
| 每股经营现金流 | 1.81 | 1.70 | 1.58 | 2.60 | 4.40 |
| 每股净资产 | 4.04 | 5.42 | 7.37 | 10.12 | 13.61 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 38.34 | 40.20 | 30.96 | 18.71 | 14.41 |
| 市净率 | 13.85 | 10.30 | 7.58 | 5.52 | 4.10 |
| EV/EBITDA | 0.00 | 0.00 | 21.68 | 12.88 | 9.39 |
| EV/EBIT | 0.00 | 0.00 | 24.47 | 13.86 | 9.96 |

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 |