

康德莱 (603987)

2022 年半年度报告点评：疫情下稳步增长，穿刺龙头产品线持续丰富

买入（维持）

2022 年 08 月 30 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 汪澜

执业证书：S0600522070001

wangl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	3,097	3,304	3,790	4,546
同比	17%	7%	15%	20%
归属母公司净利润（百万元）	291	391	490	603
同比	44%	34%	25%	23%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.66	0.89	1.11	1.37
P/E（现价&最新股本摊薄）	25.46	18.96	15.15	12.31

投资要点

- **事件：**2022H1 公司实现营业收入 16.40 亿元（+15.32%，同比，下同）；归母净利润 1.75 亿元（+37.94%）；扣非归母净利润 1.70 亿（+46.28%），业绩符合我们预期。
- **疫情影响下公司稳健经营，控费能力有所提升：**2022Q2 受上海等地封控影响，公司业绩承压，在此背景下，公司稳健经营，Q2 单季度实现营收 7.72 亿元（+3.17%），实现归母净利润 1.04 亿元（+27.99%），实现扣非归母净利润 1.08 亿元（+50.19%）。此外，公司控费能力有所提升，2022H1 销售费用 1.53 亿元（+5.84%），但销售费用率下降至 9.37%（-2.07pp）；管理费用 1.03 亿元（+1.51%），管理费用率 6.26%（-0.85pp）；财务费用受汇率影响大幅下降至 16.45 万元（-90.54%），财务费用率为 0.01%（-0.11%）。
- **多元产业投资持续深入，海内外渠道布局并举：**公司深入推进医疗多元产业的投资建设，通过产业外延投资，布局发展医美产业、有源器械+无源耗材产业、标本采集产业，拓展医疗多元产业。2021 年 H1，公司标本采集类业务实现收入 1.90 亿元，穿刺护理类业务实现收入 9.42 亿元，穿刺介入类业务实现收入 1.54 亿元。此外，公司在国内市场，销售网络覆盖全国，在北上广等地拥有大批三甲医院客户，在国际市场，与欧美流通巨头其形成了长期、稳定的项目开发和供销合作关系。2022H1 公司国内业务实现收入 12.68 亿元（+15.75%），国外业务实现收入 3.71 亿元（+13.87%）。
- **医美产品开始兑现业绩，在研产品陆续上市打造公司长期成长空间：**2022H1，公司研发产品陆续上线，公司及子公司共有 4 个产品完成首次注册，6 个产品完成延续注册，如一次性使用注射笔用针头完成国内注册等；其中，医美产品开始贡献收入，2022H1 公司医美产品实现收入 2286 万元。在研产品中：一次性使用泵用注射器、一次性使用引流袋等也将陆续完成国内注册上市。公司超细注射针、毛囊移植装置、多头水光针等医疗器械类产品以及高端穿刺针、气腹针等穿刺介入类产品的不断上市，将为公司持续发展提供有效支撑。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到疫情对公司业务的影响，我们将公司 2022-2024 年归母净利润预测由 3.96/5.13/6.49 亿元下调至 3.91/4.90/6.03 亿元，当前股价对应 2022-2024 年 PE 估值为 19/15/12 倍。考虑到公司是我国穿刺输注行业龙头，产品线不断丰富，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新品推广不及预期，集采政策超预期，汇兑损益风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.80
一年最低/最高价	12.89/24.76
市净率(倍)	3.34
流通 A 股市值(百万元)	7,383.75
总市值(百万元)	7,418.36

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.03
资产负债率(% ,LF)	37.97
总股本(百万股)	441.57
流通 A 股(百万股)	439.51

相关研究

《康德莱(603987)：2022 年一季报点评：产品线持续丰富，海内外业绩齐增》

2022-04-26

《康德莱(603987)：2021 年年报点评：主营业务持续增长，海外业绩表现亮眼》

2022-04-21

《康德莱(603987)：2021 年业绩快报及 2022Q1 业绩预告点评：产品线持续拓展，穿刺龙头成长空间广阔》

2022-03-30

康德莱三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,630	2,658	2,964	3,307	营业总收入	3,097	3,304	3,790	4,546
货币资金及交易性金融资产	1,012	1,393	880	1,350	营业成本(含金融类)	1,908	2,093	2,396	2,877
经营性应收款项	978	771	1,292	1,183	税金及附加	22	25	28	34
存货	553	452	687	714	销售费用	310	314	360	432
合同资产	0	0	0	0	管理费用	238	215	246	296
其他流动资产	87	42	105	60	研发费用	165	149	171	182
非流动资产	2,328	2,647	2,971	3,325	财务费用	11	0	0	0
长期股权投资	3	3	3	3	加:其他收益	18	10	11	14
固定资产及使用权资产	1,137	1,234	1,301	1,359	投资净收益	9	13	15	18
在建工程	446	590	779	1,009	公允价值变动	22	0	0	0
无形资产	307	387	457	526	减值损失	-13	0	0	0
商誉	169	169	169	169	资产处置收益	0	-2	-2	-2
长期待摊费用	33	31	29	27	营业利润	478	530	613	755
其他非流动资产	233	234	233	232	营业外净收支	6	2	2	2
资产总计	4,958	5,305	5,935	6,632	利润总额	484	532	615	757
流动负债	1,417	1,391	1,589	1,751	减:所得税	65	72	83	102
短期借款及一年内到期的非流动负债	643	643	643	643	净利润	419	460	532	655
经营性应付款项	417	390	521	593	减:少数股东损益	128	69	43	52
合同负债	78	47	72	89	归属母公司净利润	291	391	490	603
其他流动负债	279	312	354	426	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.66	0.89	1.11	1.37
非流动负债	151	151	151	151	EBIT	466	519	600	740
长期借款	36	36	36	36	EBITDA	620	680	776	930
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.38	36.65	36.78	36.72
租赁负债	19	19	19	19	归母净利率(%)	9.41	11.84	12.92	13.26
其他非流动负债	96	96	96	96	收入增长率(%)	17.07	6.68	14.72	19.95
负债合计	1,568	1,543	1,740	1,902	归母净利润增长率(%)	43.71	34.29	25.16	23.09
归属母公司股东权益	2,077	2,380	2,770	3,253					
少数股东权益	1,313	1,382	1,424	1,477					
所有者权益合计	3,390	3,762	4,194	4,730					
负债和股东权益	4,958	5,305	5,935	6,632					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	409	936	71	1,115	每股净资产(元)	4.70	5.39	6.27	7.37
投资活动现金流	-728	-453	-471	-503	最新发行在外股份(百万股)	442	442	442	442
筹资活动现金流	96	-88	-100	-120	ROIC(%)	10.59	10.50	11.10	12.40
现金净增加额	-224	394	-500	491	ROE-摊薄(%)	14.03	16.44	17.68	18.53
折旧和摊销	155	162	176	191	资产负债率(%)	31.63	29.08	29.33	28.68
资本开支	-653	-481	-502	-547	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.46	18.96	15.15	12.31
营运资本变动	-172	327	-622	287	P/B(现价)	3.57	3.12	2.68	2.28

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

