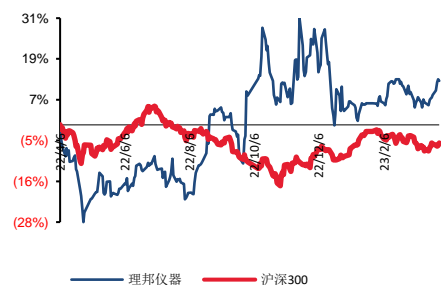


医药生物 医疗器械

全年经营业绩稳健向好，新品迭出增强综合实力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	582/340
总市值/流通(百万元)	7,586/4,439
12 个月最高/最低(元)	15.15/8.50

相关研究报告:

证券分析师: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

事件: 近日, 公司发布 2022 年年度报告: 公司全年实现营业收入 17.42 亿元, 同比增长 6.48%; 归母净利润 2.33 亿元, 同比增长 0.67%; 扣非净利润 2.01 亿元, 同比增长 4.94%。经营活动产生的现金流量净额 3.35 亿元, 同比增长 41.25%; 基本每股收益 0.40 元, 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.07 元(含税)。

其中, 2022 年第四季度实现营业收入 5.01 亿元, 同比增长 34.47%; 归母净利润 0.43 亿元, 同比增加 323.21%; 扣非净利润 0.40 亿元, 同比增加 256.66%。经营活动产生的现金流量净额 2.37 亿元, 同比增加 449.02%。

监护板块降幅收窄, 超声影像和体外诊断表现优异

(1) **病人监护**业务实现收入 5.44 亿元, 同比下降 9.13%, 相比 2021 年同比近 60% 降幅已大幅收窄; 毛利率同比提升 0.36pct 至 52.57%。此前受新冠疫情的冲击, 急危重症监护市场扩容迅速; 当前恢复常态化阶段, 公司有望回归正常增速水平。2022 年公司推出 iX 系列监护仪, 首创 CNBP 连续无创血压测量技术, 提供全面的数据监测和更舒适的测量体验。

(2) **心电诊断**业务实现收入 2.84 亿元, 同比增长 2.24%, 毛利率同比提升 0.37pct 至 62.35%。2022 年公司发布 SE-1200 Pro/SE-1201 Pro 数字式心电图机, 在满足床旁热敏打印报告的常规应用场景之外, 在数据传输、在屏诊断、报告回传等信息化工作流程上做出了革命性的赋能, 大大提升了心电诊疗效率。

(3) **超声影像**业务实现收入 2.47 亿元, 同比增长 34.66%, 毛利率同比下降 0.95pct 至 50.41%。公司在产前筛查、心脏测量和心血管测量等领域分别推出 e-OB、e-LV、e 血流量等新功能并针对流程进行优化, 极大地提升了高级算法的评估与判断, 可为广大医生提供值得信赖、高智能化的超声诊断设备。

(4) **妇幼健康**业务实现收入 2.99 亿元, 同比增长 12.72%, 毛利率同比下降 0.31pct 至 64.68%。2022 年公司发布 FECG1 胎儿/母亲动态心电检测仪, 集胎儿心电、子宫肌电评估及胎儿监护功能于一体, 是国内首款采用子宫肌电评估技术(eTOCO)的胎监设备。

(5) **体外诊断**业务实现收入 2.97 亿元, 同比增长 19.51%, 毛利率同比提升 2.72pct 至 56.91%。2022 年公司推出了 i20 血气、血氧、电解质分析仪, 与 i15 相比新增了 co-oximetry (血红蛋白及其衍生物) 等检测指标、耗材可常温运输及储存; i20 已于 2022 年第四季度在海

外市场上市，国内市场则预计将在 2023 年上半年上市。此外，公司推出了第一款分子诊断产品 CL30 全自动核酸检测分析仪，以及 H60S CRP&SAA 血细胞分析仪。

此外，公司的智慧医疗业务在 2022 年也实现大幅增长。

全年期间费用率略有提升，整体净利率稳中稍降

2022 年度，公司的综合毛利率同比提升 0.28pct 至 56.25%，销售费用率同比提升 1.93pct 至 21.65%，管理费用率同比提升 0.24pct 至 6.64%，研发费用率同比提升 1.66pct 至 17.08%，财务费用率同比下降 1.53pct 至 -1.20%，主要系汇率变动影响所致；综合影响下，公司整体净利率同比下降 0.53pct 至 13.35%。其中，公司继续保持高研发投入，全年研发投入 2.98 亿元，同比增长 17.95%。

其中，2022 年第四季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 58.38%、21.47%、7.81%、18.98%、0.69%、8.81%，分别变动+ 3.85pct、-0.53pct、-1.14pct、-2.35pct、-0.32pct、+14.46pct。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 20.74 亿/25.28 亿/ 30.46 亿元，同比增速分别为 19%/22%/20%；归母净利润分别为 2.87 亿/ 3.45 亿/ 4.20 亿元，分别增长 23%/20%/22%；EPS 分别为 0.49 /0.59 /0.72，按照 2023 年 3 月 31 日收盘价对应 2023 年 26.62 倍 PE。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：汇率波动风险，中美贸易摩擦相关风险，新品市场竞争风险，行业政策风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1742	2074	2528	3046
(+/-%)	6.48	19.06	21.89	20.49
净利润(百万元)	233	287	345	420
(+/-%)	0.67	22.98	20.36	21.68
摊薄每股收益(元)	0.40	0.49	0.59	0.72
市盈率(PE)	30.04	26.62	22.11	18.17

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2023E	2024E
货币资金	734	957	1188	1507	1867
应收和预付款项	118	164	178	215	260
存货	398	430	486	596	718
其他流动资产	140	(32)	(28)	(18)	(9)
流动资产合计	1388	1505	1813	2284	2818
长期股权投资	9	8	8	8	8
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	455	465	521	552	587
在建工程	0	3	5	7	10
无形资产	106	94	78	62	46
长期待摊费用	13	11	11	11	11
其他非流动资产	0	0	0	0	0
资产总计	2040	2230	2580	3069	3625
短期借款	60	0	0	0	0
应付和预收款项	114	131	188	229	276
长期借款	0	0	50	100	150
其他长期负债	24	25	25	25	25
负债合计	308	379	444	591	730
股本	582	582	582	582	582
资本公积	316	324	324	324	324
留存收益	703	793	1036	1329	1686
归母公司股东权益	1733	1853	2140	2485	2905
少数股东权益	2	(1)	(2)	(4)	(7)
股东权益合计	1732	1851	2136	2478	2895
负债和股东权益	2040	2230	2580	3069	3625

现金流量表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2023E	2024E
经营性现金流	237	335	274	344	393
投资性现金流	105	64	(93)	(72)	(79)
融资性现金流	(361)	(193)	50	48	46
现金增加额	(19)	207	231	319	360

利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2023E	2024E
营业收入	1636	1742	2074	2528	3046
营业成本	721	762	906	1106	1334
营业税金及附加	18	18	22	26	32
销售费用	323	377	445	537	640
管理费用	105	116	136	163	192
财务费用	6	(21)	(22)	(24)	(28)
资产减值损失	35	6	0	0	0
投资收益	7	5	5	5	5
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	245	243	297	358	436
其他非经营损益	3	1	1	1	1
利润总额	247	244	298	359	437
所得税	20	11	14	16	20
净利润	227	233	284	342	417
少数股东损益	(4)	0	(2)	(3)	(3)
归母股东净利润	231	233	287	345	420

预测指标					
	2021A	2022A	2023E	2023E	2024E
毛利率	55.97%	56.25%	56.30%	56.27%	56.20%
销售净利率	13.89%	13.35%	13.70%	13.54%	13.68%
销售收入增长率	(29.42%)	6.48%	19.03%	21.90%	20.49%
EBIT 增长率	(70.10%)	(21.53%)	25.00%	27.60%	27.23%
净利润增长率	(64.57%)	0.67%	22.98%	20.36%	21.68%
ROE	13.36%	12.57%	13.39%	13.88%	14.45%
ROA	11.35%	10.45%	11.10%	11.24%	11.58%
ROIC	20.89%	18.20%	20.41%	24.27%	28.08%
EPS(X)	0.40	0.40	0.49	0.59	0.72
PE(X)	35.39	30.04	26.62	22.11	18.17
PB(X)	4.73	3.78	3.56	3.07	2.63
PS(X)	5.01	4.02	3.68	3.02	2.50
EV/EBITDA(X)	27.73	26.45	23.90	18.63	14.37

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。