

# 济民医疗 (603222)

## 济民医疗 2022 年报点评：业绩符合预期，看好 23 年公司迎来拐点

买入（维持）

2023 年 04 月 20 日

证券分析师 朱国广  
执业证书：S0600520070004  
zhugg@dwzq.com.cn

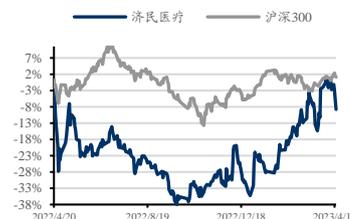
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	837	1,209	1,620	2,054
同比	-24%	44%	34%	27%
归属母公司净利润（百万元）	34	190	274	391
同比	-77%	452%	44%	43%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.06	0.35	0.51	0.73
P/E（现价&最新股本摊薄）	192.33	34.87	24.20	16.97

关键词：#业绩符合预期

### 投资要点

- **事件**：2022 年公司实现营业收入 8.37 亿元（-23.78%，同比，下同），实现归母净利润 3447 万元（-76.63%），实现扣非后归母净利润 1733 万元（-84.37%），实际业绩和 1 月 31 日业绩快报一致，符合我们预期。
- **疫情影响医疗服务业绩，博鳌国际医院持续引进先进药械+鄂州二院新院建设完成，23 年迎来拐点年**：2022 年，鄂州二院、博鳌国际医院院端诊疗业务均受到不同程度影响，医疗服务板块实现收入 2.2 亿元（-10.94%），其中博鳌国际医院收入 1.2 亿元，鄂州二院 1 亿元。我们认为，随着“乙类乙管”的实行，院端诊疗业务迎来快速恢复，博鳌国际医院地处乐城医疗先行区，享有先行先试特权，引进了英克西兰、普托马尼片、德国 IN300 血液净化设备等全球前沿药械；此外，博鳌国际医院拥有小田治范等日本强大专业团队，竞争力不断加强，博鳌国际医院将在 23 年迎来拐点；鄂州二院新院区 1000 张床位已开始试营业，床位利用率持续提升，我们预计鄂州二院新老院区收入、利润峰值分别达到 6 亿元、1 亿元。
- **医疗器械收入减少拖累表现增速，安注国内放量+预充式冲洗器产能建设完成助力开启新增长点**：2022 年，海外 RTI 公司安全注射器订单下降+海外子公司 LINEAR 新冠业务萎缩收入下降拖累医疗器械板块业绩增速，医疗器械板块实现收入 3.4 亿元（-42.01%），2023 年，随着公司“年产 2.5 亿支预充式导管冲洗器项目”全面建成投产、以及安注渠道搭建的完成以及国内对安全注射器普及程度的提升，预充式冲洗器有望拉动公司医疗器械收入迈入新台阶，安全注射器产品国内销量有望快速增长。
- **不良资产剥离完毕，轻装上阵叠加 IPO 后首次股权激励未来公司或将迎来超高速增长**：公司利润端下滑较多主要系医疗器械收入下降叠加投资收益减少以及对应收邵品和鄂城新友谊医院款项进一步计提坏账准备所致。2023 年，公司前期不良资产已剥离完毕，利空出尽+轻装上阵有望实现高速增长；2023 年 3 月 31 日，公司发布股权激励计划，为上市后首次股权激励，激励对象共 42 人对应考核年度为 2023-2025 三个会计年度，业绩考核目标：2023-2025 年净利润分别不低于 1.8/2.3/3.0 亿元，三年复合增长率为 30%。行权价格为 12.01 元，与公司目前股价相当，彰显公司强烈信心。
- **盈利预测与投资评级**：我们看好公司在医疗服务赛道的潜力和发展，维持 2023-2024 年公司归母净利润为 1.9/2.7 亿元，预计 2025 年公司归母净利润为 3.9 亿元，对应当前市值的 PE 为 35X//24X/17X。维持“买入”评级。
- **风险提示**：若新品推广不及预期风险，院端恢复不及预期风险等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	12.34
一年最低/最高价	8.21/19.20
市净率(倍)	3.45
流通 A 股市值(百万元)	5,886.68
总市值(百万元)	6,629.51

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.58
资产负债率(% ,LF)	34.62
总股本(百万股)	537.24
流通 A 股(百万股)	477.04

### 相关研究

《济民医疗(603222)：高政策壁垒、新技术的博鳌医院等，高端医疗服务启动第二成长曲线》  
2023-04-02

## 济民医疗三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>1,046</b>	<b>1,860</b>	<b>2,235</b>	<b>2,797</b>	<b>营业总收入</b>	<b>837</b>	<b>1,209</b>	<b>1,620</b>	<b>2,054</b>
货币资金及交易性金融资产	649	1,306	1,610	2,006	营业成本(含金融类)	450	608	783	944
经营性应收款项	161	273	300	427	税金及附加	12	12	16	21
存货	118	135	191	203	销售费用	159	191	292	370
合同资产	0	0	0	0	管理费用	100	121	162	205
其他流动资产	118	145	134	162	研发费用	28	42	57	78
<b>非流动资产</b>	<b>1,668</b>	<b>1,634</b>	<b>1,600</b>	<b>1,564</b>	财务费用	22	33	13	4
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	16	24	28	36
固定资产及使用权资产	745	726	706	685	投资净收益	9	12	18	21
在建工程	603	603	603	603	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	219	205	190	176	减值损失	-46	0	0	0
商誉	57	57	57	57	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	8	8	8	8	<b>营业利润</b>	<b>46</b>	<b>238</b>	<b>342</b>	<b>488</b>
其他非流动资产	34	34	34	34	营业外净收支	-3	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,714</b>	<b>3,494</b>	<b>3,835</b>	<b>4,362</b>	<b>利润总额</b>	<b>43</b>	<b>238</b>	<b>342</b>	<b>488</b>
<b>流动负债</b>	<b>584</b>	<b>693</b>	<b>760</b>	<b>896</b>	减:所得税	17	48	68	98
短期借款及一年内到期的非流动负债	267	267	267	267	<b>净利润</b>	<b>26</b>	<b>190</b>	<b>274</b>	<b>391</b>
经营性应付款项	189	301	330	431	减:少数股东损益	-8	0	0	0
合同负债	51	30	39	47	<b>归属母公司净利润</b>	<b>34</b>	<b>190</b>	<b>274</b>	<b>391</b>
其他流动负债	77	95	123	151	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.06	0.35	0.51	0.73
非流动负债	356	356	356	356	EBIT	68	258	338	472
长期借款	319	319	319	319	EBITDA	156	317	398	533
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	46.28	49.68	51.66	54.02
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	4.12	15.73	16.92	19.02
其他非流动负债	26	26	26	26	收入增长率(%)	-23.78	44.35	34.02	26.80
<b>负债合计</b>	<b>940</b>	<b>1,049</b>	<b>1,115</b>	<b>1,252</b>	归母净利润增长率(%)	-76.63	451.57	44.12	42.55
归属母公司股东权益	1,707	2,378	2,652	3,042					
少数股东权益	67	67	67	67					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,774</b>	<b>2,445</b>	<b>2,719</b>	<b>3,110</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,714</b>	<b>3,494</b>	<b>3,835</b>	<b>4,362</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	205	242	364	454	每股净资产(元)	3.58	4.43	4.94	5.66
投资活动现金流	-165	-14	-8	-5	最新发行在外股份(百万股)	537	537	537	537
筹资活动现金流	329	428	-52	-52	ROIC(%)	1.90	7.64	8.50	10.75
现金净增加额	375	657	304	396	ROE-摊薄(%)	2.02	8.00	10.33	12.84
折旧和摊销	87	59	60	61	资产负债率(%)	34.62	30.01	29.08	28.70
资本开支	-195	-26	-26	-26	P/E (现价&最新股本摊薄)	192.33	34.87	24.20	16.97
营运资本变动	31	-48	-5	-30	P/B (现价)	3.45	2.79	2.50	2.18

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>

