

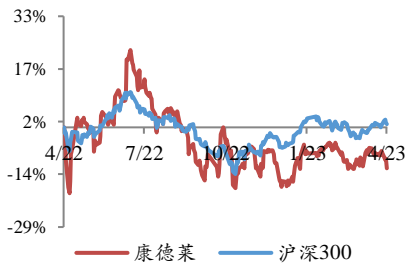
公司产品梯队丰富，23Q1 盈利能力改善

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-23

收盘价(元)	14.46
近12个月最高/最低(元)	20.39/13.36
总股本(百万股)	442
流通股本(百万股)	440
流通股比例(%)	99.53
总市值(亿元)	64
流通市值(亿元)	64

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：李婵

执业证书号：S0010121110031

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

1. 2022Q2 业绩稳步增长，下半年新产品上市可期 2022-09-04

2. 22Q1 业绩符合预期，全年高增长可期 2022-04-26

3. 注射器高增长，海外市场利润率持续提升 2022-04-22

主要观点：

事件：

公司披露 2022 年报，公司实现营业收入 31.19 亿元，较上年同期增长 0.70%；实现归母净利润 3.12 亿元，较上年同期增长 6.97%。

同时，公司也公布 2023 年一季报，2023 年第一季度公司实现营业收入 6.89 亿元，同比下降 20%，实现归母净利润 0.85 亿元，较上年同期增长 20.08%，实现扣非归母净利润 0.82 亿元，较上年同期增长 31.22%。

事件点评

● 2022 年公司理顺产品线，后续新产品将不断推出

2022 年公司整体业绩基本符合预期，2022Q4 受国内疫情影响，收入端实现 7.20 亿元，同比下降 18.44%，归母净利润 0.56 亿元，同比下降 28.98%，销售毛利率实现 32.91%。

从公司业务结构看，公司标本采集类业务实现收入 4.88 亿元 (yoy+84%)，穿刺护理类业务实现收入 19.43 亿元，穿刺介入类业务实现收入 1.59 亿元，医美板块贡献收入 0.64 亿元。分区域看，2022 年公司国内业务实现收入 21.16 亿元 (yoy+3.47%)，国外业务实现收入 9.96 亿元 (yoy-4.48%)。

2020-2022 年公司展开多元产业的投资布局，推进了穿刺产业、标本采集产业、医美产业、有源器械产业、全品类渠道产业、家庭医疗产业的经营拓展，践行了“聚焦穿刺主业、发展多元产业”的战略思想，上海、浙江、广东、广西四个产业基地的经营格局已形成，区块经营之间的相互协同、助力的效应显现。

新产品方面，公司迭代升级、研发的新产品陆续上市。2022 年，公司一次性使用注射笔用针头、一次性穿刺活检针系列、一次性使用麻醉穿刺针完成国内注册；动物类器械完成标准备案并启动上市销售；新增了输注泵类有源器械产品。滑套式安全胰岛素注射器、滑套式安全注射器、一次性使用无菌注射器带安全针、一次性使用安全胰岛素配套笔针等产品海外注册获批。

在研产品线方面，一次性使用泵用注射器、一次性使用引流袋、安全留置针、安全注射针、安全采血针、安全胰岛素笔配套用针、消毒帽、非无菌采血管、改进型加药注射器、安全植入式针、卵母细胞采集器等迭代产品也将陆续完成国内注册上市。

● 2023Q1 公司扣归母非净利润超预期增长

2023Q1 公司扣非归母净利润实现 0.82 亿元，较上年同期增长 31.22%，销售净利率也达到 15.05%，是公司近几年季度以来的较高水平。我们认为一方面与公司收入结构变化导致的毛利率提升，2023Q1

公司销售毛上率达到 34.40%，较同一口径下的 2022Q3 和 2022Q4 分别提升 2.20pp 和 1.49pp，另一方面与公司费用控制相关。

● 投资建议

结合公司最新公告，我们预计公司 2023-2025 收入有望分别实现 33.55 亿元、38.53 亿元和 44.47 亿元，同比增长分别约 7.6%、14.8% 和 15.4%，2023-2025 年归母净利润分别实现 3.92 亿元、4.65 亿元和 5.54 亿元，同比增长分别约 25.6%、18.8% 和 19.0%。2023-2025 年的 EPS 分别为 0.89 元、1.05 元和 1.25 元，对应 PE 估值分别为 17x、14x 和 12x。鉴于公司产品不断升级，海外市场拓展顺利，国内基本盘稳固，维持“买入”评级。

● 风险提示

行业政策风险；
 产品研发风险；
 大宗原料价格上涨风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3119	3355	3853	4447
收入同比 (%)	0.7%	7.6%	14.8%	15.4%
归属母公司净利润	312	392	465	554
净利润同比 (%)	7.0%	25.6%	18.8%	19.0%
毛利率 (%)	33.7%	33.9%	34.3%	34.7%
ROE (%)	14.0%	14.9%	15.1%	15.2%
每股收益 (元)	0.71	0.89	1.05	1.25
P/E	19.41	16.99	14.30	12.02
P/B	2.73	2.54	2.16	1.83
EV/EBITDA	11.78	10.63	9.84	8.33

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	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1976	2324	2635	3172	营业收入	3119	3355	3853	4447
现金	420	590	688	912	营业成本	2068	2217	2532	2905
应收账款	968	1008	1177	1347	营业税金及附加	24	25	29	34
其他应收款	23	44	39	52	销售费用	309	302	347	400
预付账款	59	71	77	91	管理费用	211	201	231	267
存货	475	576	620	733	财务费用	18	18	17	16
其他流动资产	31	34	34	36	资产减值损失	-31	-2	-1	-1
非流动资产	2161	2392	2724	3005	公允价值变动收益	-2	0	0	0
长期投资	400	599	898	1146	投资净收益	42	0	0	0
固定资产	1153	1220	1265	1300	营业利润	399	502	596	709
无形资产	241	238	227	217	营业外收入	4	0	0	0
其他非流动资产	367	335	334	343	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	4137	4715	5359	6177	利润总额	399	502	596	709
流动负债	1451	1559	1644	1797	所得税	25	32	38	45
短期借款	693	693	693	693	净利润	374	470	558	665
应付账款	313	358	396	461	少数股东损益	62	78	93	111
其他流动负债	445	507	555	643	归属母公司净利润	312	392	465	554
非流动负债	138	138	138	138	EBITDA	547	644	695	821
长期借款	41	41	41	41	EPS (元)	0.71	0.89	1.05	1.25
其他非流动负债	97	97	97	97					
负债合计	1588	1696	1782	1935					
少数股东权益	318	397	490	601	主要财务比率				
股本	442	442	442	442	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	620	620	620	620	成长能力				
留存收益	1170	1561	2027	2580	营业收入	0.7%	7.6%	14.8%	15.4%
归属母公司股东权	2231	2623	3088	3641	营业利润	-16.4%	25.6%	18.8%	19.0%
负债和股东权益	4137	4715	5359	6177	归属于母公司净利	7.0%	25.6%	18.8%	19.0%
					获利能力				
					毛利率 (%)	33.7%	33.9%	34.3%	34.7%
					净利率 (%)	10.0%	11.7%	12.1%	12.5%
					ROE (%)	14.0%	14.9%	15.1%	15.2%
					ROIC (%)	10.8%	12.5%	12.9%	13.2%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	38.4%	36.0%	33.2%	31.3%
					净负债比率 (%)	62.3%	56.2%	49.8%	45.6%
					流动比率	1.36	1.49	1.60	1.76
					速动比率	0.99	1.07	1.18	1.31
					营运能力				
					总资产周转率	0.75	0.71	0.72	0.72
					应收账款周转率	3.22	3.33	3.27	3.30
					应付账款周转率	6.62	6.20	6.40	6.30
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.71	0.89	1.05	1.25
					每股经营现金流薄)	1.05	1.27	1.25	1.45
					每股净资产	5.05	5.94	6.99	8.25
					估值比率				
					P/E	19.41	16.99	14.30	12.02
					P/B	2.73	2.54	2.16	1.83
					EV/EBITDA	11.78	10.63	9.84	8.33

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, 医药行业首席分析师, 医药行业全覆盖。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。

联系人: 李婵, 研究助理, 主要负责医疗器械和 IVD 行业研究

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。