



买入（维持）

所属行业：医药生物
当前价格(元)：17.39

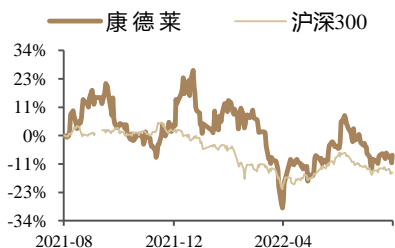
证券分析师

陈铁林

资格编号：S0120521080001

邮箱：chentl@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-4.92	-3.86	9.90
相对涨幅(%)	-1.66	2.68	7.03

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《——康德莱 21 年年报点评-康德莱 (603987.SH)：业绩持续高增长，盈利能力提升显著》，2022.4.21

2.《-康德莱 (603987.SH)：穿刺输注行业龙头，产品有望迎来新一轮成长期》，2021.12.13

康德莱 (603987.SH)：Q2 扣非净利润表现亮眼，平台型穿刺器械布局凸显增长韧劲

投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年半年报，2022 上半年实现营业收入 16.4 亿元，同比增长 15.32%；实现归母净利润 1.75 亿元，同比增长 37.94%；实现扣非后归母净利润 1.7 亿元，同比增长 46.28%。
- **Q2 扣非净利润表现突出，经营性现金流表现亮眼。**2022Q2 实现收入 7.72 亿，同比增长 3.2%，归母净利润 1.04 亿，同比增长 28%，扣非净利润 1.08 亿，同比增长 50.2%。22H1 经营性净现金流 1.2 亿，同比去年 109 万大幅提升。子公司康德莱医械于 5 月 31 日开始不纳入报表，影响一个月的并表收入。毛利率方面，2022H1 毛利率下滑 3.9pct，主要系会计口径调整（运费计入成本）等因素所致。
- **上半年疫情下经营稳健，医美业务开始贡献收入。**分区域看，22H1 国内实现收入 12.68 亿，同比增长 15.73%，海外实现收入 3.71 亿，同比增长 13.9%。今年上半年，在上海区域新冠疫情封控影响下，公司积极应对，发挥了康德莱集团区块化的产业格局优势，浙江、广东、广西三大基地的制造协同联动效应，有效保障了市场供应。国际市场和国内市场可持续增长，上半年公司整体业绩符合预期。分产品看，标本采集类收入 1.89 亿，穿刺护理类收入 9.42 亿，医美系列产品开始贡献收入，2022H1 实现收入 0.23 亿，预计下半年疫情影响减弱后将加速放量。
- **公司作为穿刺器械平台，产品可扩展性凸显，增长韧劲强：**公司深入推进多元产业发展，积极布局医美产业、有源器械+无源耗材产业、标本采集等产业。基于公司近 30 年的穿刺制造经验，持续丰富产品线，多头水光针、超细注射针、毛囊移植装置、活检针、腹腔穿刺器、高端穿刺针、气腹针、安全注射笔用针头、麻醉穿刺针、安全注射器和针、动物类器械等将陆续在国内外上市，夯实持续稳健增长的基础。
- **盈利预测及投资建议。**考虑到康德莱医械不再纳入报表的影响，预计 2022-2024 年收入为 34.5 亿/39.7 亿/46.2 亿，归母净利润分别为 3.96 亿/4.99 亿/6.19 亿，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新产品放量不及预期，国外新客户、新产品拓展不及预期，集采导致毛利降低风险；国外市场销售不及预期风险。



股票数据		主要财务数据及预测					
		2020	2021	2022E	2023E	2024E	
总股本(百万股):	441.57	营业收入(百万元)	2,645	3,097	3,449	3,966	4,618
流通 A 股(百万股):	439.51	(+/-)YOY(%)	45.6%	17.1%	11.4%	15.0%	16.4%
52 周内股价区间(元):	13.36-23.83	净利润(百万元)	203	291	396	499	619
总市值(百万元):	7,678.88	(+/-)YOY(%)	19.2%	43.7%	35.9%	26.1%	23.9%
总资产(百万元):	4,059.35	全面摊薄 EPS(元)	0.46	0.66	0.90	1.13	1.40
每股净资产(元):	5.03	毛利率(%)	37.4%	38.4%	36.0%	36.3%	36.5%
资料来源: 公司公告		净资产收益率(%)	11.5%	14.0%	16.6%	18.1%	19.1%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	0.66	0.90	1.13	1.40
每股净资产	4.70	5.40	6.26	7.32
每股经营现金流	0.93	1.56	1.41	1.62
每股股利	0.00	0.20	0.27	0.34
价值评估(倍)				
P/E	32.92	19.38	15.38	12.41
P/B	4.62	3.22	2.78	2.37
P/S	2.48	2.23	1.94	1.66
EV/EBITDA	14.98	10.38	8.68	6.94
股息率%	0.0%	1.2%	1.6%	2.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	38.4%	36.0%	36.3%	36.5%
净利润率	9.4%	11.5%	12.6%	13.4%
净资产收益率	14.0%	16.6%	18.1%	19.1%
资产回报率	5.9%	7.4%	8.5%	9.5%
投资回报率	9.9%	10.0%	10.8%	12.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	17.1%	11.4%	15.0%	16.4%
EBIT 增长率	17.2%	8.6%	17.6%	24.0%
净利润增长率	43.7%	35.9%	26.1%	23.9%
偿债能力指标				
资产负债率	31.6%	29.6%	29.0%	28.5%
流动比率	1.9	2.0	2.1	2.3
速动比率	1.4	1.6	1.7	1.8
现金比率	0.7	0.9	0.9	1.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	106.0	103.2	102.5	103.3
存货周转天数	105.8	92.0	92.0	92.0
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
固定资产周转率	2.8	2.7	2.8	3.0

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	291	396	499	619
少数股东损益	128	64	26	33
非现金支出	167	177	198	214
非经营收益	-5	-6	-1	-3
营运资金变动	-172	59	-102	-146
经营活动现金流	409	690	621	716
资产	-653	-279	-279	-279
投资	-63	-18	-13	-9
其他	-13	14	8	9
投资活动现金流	-728	-283	-284	-279
债权募资	108	-84	-5	-2
股权募资	79	0	0	0
其他	-91	-102	-132	-162
融资活动现金流	96	-186	-137	-165
现金净流量	-224	221	199	272

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2022 年 8 月 26 日

资料来源：公司年报（2020-2021），德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,097	3,449	3,966	4,618
营业成本	1,908	2,209	2,526	2,933
毛利率%	38.4%	36.0%	36.3%	36.5%
营业税金及附加	22	24	28	32
营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	310	314	369	416
营业费用率%	10.0%	9.1%	9.3%	9.0%
管理费用	238	224	258	300
管理费用率%	7.7%	6.5%	6.5%	6.5%
研发费用	165	172	190	199
研发费用率%	5.3%	5.0%	4.8%	4.3%
EBIT	466	506	595	738
财务费用	11	-2	7	7
财务费用率%	0.4%	-0.1%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-3	-2	-2	-2
投资收益	9	14	8	9
营业利润	478	527	602	747
营业外收支	6	6	6	6
利润总额	484	533	608	753
EBITDA	620	681	791	949
所得税	65	72	82	102
有效所得税率%	13.3%	13.5%	13.5%	13.5%
少数股东损益	128	64	26	33
归属母公司所有者净利润	291	396	499	619

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,006	1,227	1,426	1,699
应收账款及应收票据	901	975	1,114	1,307
存货	553	557	637	739
其它流动资产	170	142	153	164
流动资产合计	2,630	2,901	3,330	3,910
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	1,107	1,296	1,436	1,537
在建工程	446	309	209	136
无形资产	307	384	461	537
非流动资产合计	2,328	2,443	2,537	2,617
资产总计	4,958	5,344	5,867	6,527
短期借款	629	550	550	550
应付票据及应付账款	417	475	542	632
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	370	410	466	537
流动负债合计	1,417	1,435	1,558	1,719
长期借款	36	36	36	36
其它长期负债	116	111	106	103
非流动负债合计	151	146	141	139
负债总计	1,568	1,582	1,699	1,858
实收资本	442	442	442	442
普通股股东权益	2,077	2,385	2,765	3,233
少数股东权益	1,313	1,377	1,403	1,436
负债和所有者权益合计	4,958	5,344	5,867	6,527

信息披露

分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。