

华康医疗 (301235) \ 医药生物

营销体系快步推进，净化业务稳定增长

事件：

公司公布22年中报，上半年实现收入3.96亿元 (yoy+31.30%，下同)，归母净利润0.17亿元 (yoy+113.12%)，扣非归母净利润0.13亿元 (yoy+92.78%)。2022年Q2实现营业收入2.64亿元 (yoy+18.89%)，归母净利润0.25亿元 (yoy+34.34%)，业绩超预期。

➤ 净化业务稳定增长，省外营销体系快步推进

上半年公司医疗净化系统营收约3.10亿元 (yoy+29.45%)，在二季度国内局部地区疫情管控影响，部分项目交付延期的情况下，公司仍然顺利交付项目共计20个。公司计划在全国落实“营销及运维服务中心”，合计27个网点，目前已落地12个，省外医疗净化集成业务同比大幅增长

(yoy+77.39%)，给公司订单结构带来较好的弹性。医疗耗材业务营收0.66亿元 (yoy+48.10%)，主要与净化系统配套销售入院产品，随着订单规模增加而增长。截止二季度末，公司在手订单为15.52亿元。

➤ 高质量项目奠定利润高增长

公司上半年利润大幅增长，主要是22年净化业务结构以高质量项目为主，毛利率提升至37.47% (+4pct)。销售费用0.49亿元 (yoy+37.32%)，主要是国内各地积极落实“营销及运维服务中心”，人员及场地费用增加；财务费用35.11万元 (yoy-88.05%)，因公司减少银行借款使得利息费用降低。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2022-24年收入分别为16.06/31.01/40.33亿元，对应增速分别为86.53%/93.15%/30.03%，净利润分别为1.57/2.85/3.61亿元，对应增速92.83%/81.60%/26.83%，三年CAGR为51.64%，EPS分别为1.49/2.70/3.42元/股，对应PE为27/15/12X，目标价67.0元，维持“买入”评级。

➤ 风险提示

偿债风险、应收账款余额较大风险、税收优惠政策变化风险、市场竞争加剧风险、主要业务资质无法续期风险等。

➤ 持股提示

截至报告发布时，国联证券（含另类子公司）通过无锡国联创新投资有限公司持有华康医疗（301235.SZ）股份1,056,000股，持有比例为1.00%，限售期为上市之日起24个月。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	761.82	860.81	1605.66	3101.34	4032.67
增长率（%）	26.52%	12.99%	86.53%	93.15%	30.03%
EBITDA（百万元）	72.06	109.14	199.30	364.93	469.69
净利润（百万元）	52.60	81.36	156.89	284.90	361.34
增长率（%）	-10.36%	54.67%	92.83%	81.60%	26.83%
EPS（元/股）	0.50	0.77	1.49	2.70	3.42
市盈率（P/E）	79.8	51.6	26.8	14.7	11.6
市净率（P/B）	8.2	7.1	5.7	4.1	3.1
EV/EBITDA	57.9	38.3	22.7	14.2	11.5

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年8月29日收盘价

投资评级：

行业：

医药生物

投资建议：

买入（维持评级）

当前价格：

39.77元

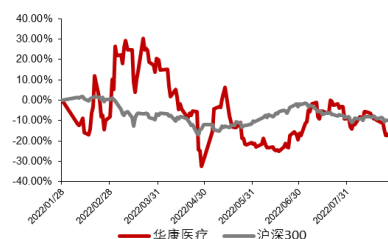
目标价格：

67.0元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	106/25
流通A股市值（百万元）	980
每股净资产（元）	14.52
资产负债率（%）	18.36
一年内最高/最低（元）	67.84/29.80

股价相对走势



分析师：郑薇

执业证书编号：S0590521070002

邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《华康医疗（301235）：公布股权激励计划，彰显公司长期信心》2022.07.07
- 2、《华康医疗（301235）：受益医疗新基建，院感龙头增速明显》2022.04.27
- 3、《华康医疗（301235）：医疗新基建带动院感龙头增长》2022.04.07

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	149	236	161	310	403	营业收入	762	861	1606	3101	4033
应收账款+票据	503	727	1262	2437	3169	营业成本	510	540	1022	1960	2549
预付账款	7	5	12	24	31	营业税金及附加	5	5	8	16	21
存货	121	150	287	551	716	营业费用	57	73	129	266	334
其他	14	23	38	73	95	管理费用	92	113	199	388	516
流动资产合计	794	1140	1759	3394	4414	财务费用	8	8	7	25	42
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-7	-3	-8	-16	-20
固定资产	36	48	42	35	28	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0
无形资产	19	19	16	13	9	其他	-25	-25	-52	-103	-134
其他非流动资产	27	31	31	30	30	营业利润	60	93	180	328	416
非流动资产合计	82	98	88	78	68	营业外净收益	-1	2	0	0	0
资产总计	877	1239	1848	3472	4481	利润总额	58	95	181	328	416
短期借款	48	113	319	973	1201	所得税	6	13	24	43	55
应付账款+票据	113	199	341	653	850	净利润	53	81	157	285	361
其他	189	305	418	807	1049	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	350	616	1078	2433	3100	归属于母公司净利润	53	81	157	285	361
长期带息负债	0	14	10	7	4	主要财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2020	2021	2022E	2023E	2024E
其他	16	17	17	17	17	成长能力					
非流动负债合计	16	30	27	24	21	营业收入	26.52%	12.99%	86.53%	93.15%	30.03%
负债合计	366	647	1105	2457	3121	EBIT	-8.56%	56.13%	82.24%	88.14%	29.80%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	-8.39%	51.45%	82.61%	83.11%	28.70%
股本	106	106	106	106	106	归属于母公司净利润	-10.36%	54.67%	92.83%	81.60%	26.83%
资本公积	332	332	305	305	305	获利能力					
留存收益	100	181	331	604	949	毛利率	33.08%	37.26%	36.34%	36.80%	36.80%
股东权益合计	511	592	742	1015	1360	净利率	6.91%	9.45%	9.77%	9.19%	8.96%
负债和股东权益总计	877	1239	1848	3472	4481	ROE	10.30%	13.74%	21.14%	28.08%	26.56%
						ROIC	11.88%	17.88%	28.60%	28.58%	19.94%
						偿债能力					
						资产负债	41.75%	52.21%	59.83%	70.77%	69.64%
						流动比率	2.3	1.8	1.6	1.4	1.4
						速动比率	1.9	1.6	1.3	1.2	1.2
						营运能力					
						应收账款周转率	1.5	1.2	1.3	1.3	1.3
						存货周转率	4.2	3.6	3.6	3.6	3.6
						总资产周转率	0.9	0.7	0.9	0.9	0.9
						每股指标 (元)					
						每股收益	0.5	0.8	1.5	2.7	3.4
						每股经营现金流	0.8	0.4	-2.5	-4.4	-0.7
						每股净资产	4.8	5.6	7.0	9.6	12.9
						估值比率					
						市盈率	79.8	51.6	26.8	14.7	11.6
						市净率	8.2	7.1	5.7	4.1	3.1
						EV/EBITDA	57.9	38.3	22.7	14.2	11.5
						EV/EBIT	63.3	40.6	24.1	14.7	11.8

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 8 月 29 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

截至报告发布之时，国联证券（含另类子公司）持有华康医疗（301235.SZ）股份。本报告所得出的研究结论基于研究员客观、独立的判断，不曾、不会、也不将受到上述持仓的影响。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695