

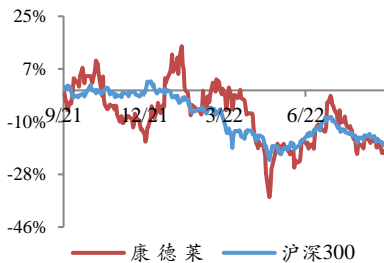
2022Q2 业绩稳步增长，下半年新产品上市可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-09-04

收盘价(元)	16.44
近12个月最高/最低(元)	23.83/13.36
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)	73
流通市值(亿元)	72

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

1.22Q1 业绩符合预期，全年高增长可期 2022-04-26

2.注射器高增长，海外市场利润率持续提升 2022-04-22

3.国产注射穿刺龙头企业，产品升级加速成长 2022-04-06

主要观点：

事件：

2022年8月25日，公司披露2022年中报，2022H1公司实现营业收入16.40亿元，同比增长15.32%，归母净利润1.75亿元，同比增长37.94%。其中2022Q2实现营业收入7.72亿元，同比增长3.17%，归母净利润1.04亿元，同比增长27.99%，业绩延续快速增长。

事件点评

● 22Q2 受国内华东区疫情影响，收入端增长承压，利润端仍表现突出

2022Q2公司营业收入实现7.72亿元，同比增长3.17%，环比2022Q1下降10.96%。其中，子公司康德莱医械于5月31日开始不纳入报表范围，影响一个月的并表收入，2022年上半年康德莱医械实现收入2.25亿元，若考虑对康德莱医械6月收入的并表，预计模拟合并报表收入端的增速约在10%左右。除了并表范围的影响外，2022年3月以来，上海疫情爆发，区域封锁导致生产、物流受到影响，门诊类耗材使用也受到影响，公司整体收入增长没有延续2022Q1的高增长。

2022Q2公司销售毛利率34.78%，环比Q1持续提升。2022Q2公司实现归母净利润1.04亿，同比增长28%，扣非净利润1.08亿，同比增长50.2%，公司Q2积极控制各项费用支出，实现整体费用率18.8%，较Q1下降2.2pct，但依旧高度重视研发投入，研发费用率实现4.5%，较Q1提升0.3pct，公司Q2利润端的整体表现较为突出。

● 标本采集补齐门诊类收入下降，国内外收入增长保持均衡，多元产业投资持续深入

2022年上半年，公司标本采集类业务实现收入1.90亿元，穿刺护理类业务实现收入9.42亿元，穿刺介入类业务实现收入1.54亿元。医美板块也开始贡献收入，上半年贡献0.23亿元。此外，2022H1公司国内业务实现收入12.68亿元（+15.75%），国外业务实现收入3.71亿元（+13.87%）。公司在国内市场销售网络覆盖全国，在北上广等地拥有大批三甲医院客户，在国际市场，与欧美流通巨头其形成了长期、稳定的项目开发和供销合作关系。

● 研发投入加大，持续增加产品品类，看好下半年新品类上市

2022年上半年，公司研发费用约0.71亿元，收入占比4.33%。公司上半年重点对安全针系列、无针加药系列、医美系列、标本采集系列、专科注射器、采血检验系列、胰岛素针器系列、药包材系列等产品进行了开发，对活检针、冲洗针、牙科针、安全留置针、采血针等产品进行升级迭代。一次性使用泵用注射器、新款输液针型安全留置针、全自动活检针等产品已完成临床试验并提交注册申报资料；一次性使用可见回血

型采血针已完成审评；一次性使用注射笔用针头已获得注册证。医美领域，公司超细注射针、毛囊移植装置、多头水光针等医美器械类产品以及高端穿刺针、气腹针等穿刺介入类产品的不断上市，将为公司持续发展提供有效支撑。

● 投资建议

我们维持公司盈利预测不变，预计公司 2022-2024 收入有望分别实现 37.90 亿元、45.09 亿元和 53.71 亿元，同比增长分别约 22.4%、19.0% 和 19.1%，考虑到公司高毛利率产品占比逐渐提升，公司整体的毛利率和净利率水平也会逐年提长，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别实现 3.88 亿元、4.84 亿元和 6.00 亿元，同比增长分别约 33.1%、24.9% 和 24.0%。2022-2024 年的 EPS 分别为 0.83 元、1.04 元和 1.29 元，对应 PE 估值分别为 20x、16x 和 13x。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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,097	3,790	4,509	5,371
收入同比 (%)	17.1%	22.4%	19.0%	19.1%
归属母公司净利润	291	388	484	600
净利润同比 (%)	43.7%	33.1%	24.9%	24.0%
毛利率 (%)	38.4%	39.7%	40.5%	41.2%
ROE (%)	14.0%	15.6%	16.3%	16.8%
每股收益 (元)	0.66	0.83	1.04	1.29
P/E	32.92	19.72	15.79	12.73
P/B	4.62	3.07	2.57	2.14
EV/EBITDA	0.00	8.41	7.05	5.96

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	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E		
流动资产	2630	2678	3146	3920	营业收入	3097	3790	4509	5371		
现金	1006	751	933	1236	营业成本	1908	2287	2681	3160		
应收账款	899	1086	1252	1530	营业税金及附加	22	27	32	38		
其他应收款	59	59	70	90	销售费用	310	379	451	537		
预付账款	69	92	103	121	管理费用	238	277	329	392		
存货	553	625	725	878	财务费用	11	5	9	6		
其他流动资产	44	64	63	66	资产减值损失	-3	-1	-2	-2		
非流动资产	2328	2967	3308	3561	公允价值变动收益	22	0	0	0		
长期投资	3	4	4	5	投资净收益	9	0	0	0		
固定资产	1107	1742	2047	2223	营业利润	478	625	780	968		
无形资产	307	410	486	566	营业外收入	9	0	0	0		
其他非流动资产	911	811	770	767	营业外支出	3	0	0	0		
资产总计	4958	5645	6454	7481	利润总额	484	625	780	968		
流动负债	1417	1549	1695	1899	所得税	65	94	117	145		
短期借款	629	629	629	629	净利润	419	531	663	823		
应付账款	328	381	445	531	少数股东损益	128	143	179	222		
其他流动负债	460	538	621	739	归属母公司净利润	291	388	484	600		
非流动负债	151	151	151	151	EBITDA	608	902	1077	1275		
长期借款	36	36	36	36	EPS (元)	0.66	0.83	1.04	1.29		
其他非流动负债	116	116	116	116							
负债合计	1568	1700	1846	2050							
少数股东权益	1313	1456	1635	1857							
股本	442	465	465	465							
资本公积	614	614	614	614							
留存收益	1022	1410	1894	2494							
归属母公司股东权益	2077	2489	2973	3573							
负债和股东权益	4958	5645	6454	7481							

现金流量表					
		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	409	653	832	876	
净利润	291	388	484	600	
折旧摊销	155	271	286	299	
财务费用	24	20	20	20	
投资损失	-9	0	0	0	
营运资金变动	-172	-171	-140	-267	
其他经营现金流	583	703	804	1092	
投资活动现金流	-728	-911	-630	-553	
资本支出	-653	-910	-630	-556	
长期投资	-63	-1	1	3	
其他投资现金流	-13	0	0	0	
筹资活动现金流	96	3	-20	-20	
短期借款	89	0	0	0	
长期借款	36	0	0	0	
普通股增加	0	24	0	0	
资本公积增加	15	0	0	0	
其他筹资现金流	-43	-20	-20	-20	
现金净增加额	-224	-255	182	303	

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	17.1%	22.4%	19.0%	19.1%
营业利润	25.6%	30.7%	24.9%	24.0%
归属于母公司净利	43.7%	33.1%	24.9%	24.0%
获利能力				
毛利率 (%)	38.4%	39.7%	40.5%	41.2%
净利率 (%)	9.4%	10.2%	10.7%	11.2%
ROE (%)	14.0%	15.6%	16.3%	16.8%
ROIC (%)	9.6%	11.6%	12.7%	13.5%
偿债能力				
资产负债率 (%)	31.6%	30.1%	28.6%	27.4%
净负债比率 (%)	46.3%	43.1%	40.1%	37.8%
流动比率	1.86	1.73	1.86	2.06
速动比率	1.42	1.26	1.37	1.54
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.67	0.70	0.72
应收账款周转率	3.44	3.49	3.60	3.51
应付账款周转率	5.82	6.00	6.03	5.95
每股指标 (元)				
每股收益	0.66	0.83	1.04	1.29
每股经营现金流薄)	0.93	1.40	1.79	1.88
每股净资产	4.70	5.35	6.39	7.68
估值比率				
P/E	32.92	19.72	15.79	12.73
P/B	4.62	3.07	2.57	2.14
EV/EBITDA	0.00	8.41	7.05	5.96

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。