

拱东医疗 (605369) \ 医药生物

收购 TPI 公司，全球布局更进一步

事件：

公司公布22年三季报，2022年1-9月实现收入11.80亿元（yoy+39.32%，下同），归母净利润3.08亿元（yoy+22.42%），扣非归母净利润3.06亿元（yoy+28.84%）。2022年Q3实现营业收入3.81亿元（yoy+40.63%），归母净利润0.98亿元（yoy+30.72%），扣非归母净利1.01亿元（yoy+36.26%），业绩超预期。

➤ 收购TPI公司，拓展美国业务范围

公司拟以自有资金或自筹资金4,500万美元对全资子公司GD Medical, Inc 进行增资，主要用于收购Trademark Plastics Inc.（简称“TPI公司”）的核心资产。增资全部计入资本公积，注册资本、股票数不变，增资后，GD Medical业务范围从美国市场的开拓和维护，变更为美国等市场医用耗材、医疗器械零部件等产品的研发、生产和销售，我们认为有望成为公司产品销往全球高端市场的里程碑。

➤ 标的业务协同性高，公司综合能力有望提升

TPI公司成立于1989年，主要从事高分子一次性医用耗材、医用零部件等产品的研发、制造和销售，为全球多家知名医疗器械制造商生产300多种不同产品，2021年TPI收入1913.86万美元、净利润亏损40.24万美元。收购标的业务与公司协同性强，通过整合核心自产，对于公司技术工艺提升、质量管控、以及与全球头部医疗器械公司配套业务的开展，具有重要意义，符合公司的长远发展规划

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2022-24年收入分别为15.79/20.73/27.18亿元，对应增速分别为32.23%/31.25%/31.12%，净利润分别为4.00/5.13/6.55亿元，对应增速28.57%/28.18%/27.87%，三年CAGR为28.02%，EPS分别为3.55/4.55/5.82元/股，对应PE为33/25/20X，考虑到公司美国工厂落地，与全球头部医疗器械公司配套业务开展有望顺利开展，给予公司39倍PE估值，对应目标价177.9元，维持“买入”评级。

风险提示：

产能释放低于预期、市场开拓风险、医疗相关政策风险、疫情反复风险。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	830	1194	1579	2073	2718
增长率（%）	50.03%	43.95%	32.23%	31.25%	31.12%
EBITDA（百万元）	293	372	531	674	858
净利润（百万元）	226	311	400	513	655
增长率（%）	98.86%	37.68%	28.57%	28.18%	27.87%
EPS（元/股）	2.01	2.76	3.55	4.55	5.82
市盈率（P/E）	57.5	41.8	32.5	25.3	19.8
市净率（P/B）	10.8	9.4	7.9	6.6	5.5
EV/EBITDA	13.3	41.5	23.3	18.4	14.4

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年10月27日收盘价

投资评级：

行 业： 医疗器械

投资建议： 买入（维持评级）

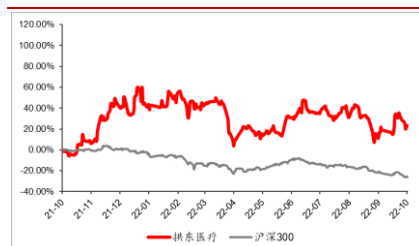
当前价格： 115.31元

目标价格： 177.90元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	113/28
流通A股市值（百万元）	3,251
每股净资产（元）	13.23
资产负债率（%）	17.82
一年内最高/最低（元）	155.29/87.85

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、《拱东医疗（605369）\医药生物行业助力抗疫 营收稳增长，多维度产线韧性增强》2022.08.22
- 2、《拱东医疗（605369）\医药生物行业常规营收大幅增长，产能释放盈利有望提升》2022.04.17
- 3、《拱东医疗（605369）\医药生物行业业绩符合预期，公司常规业务持续高增长》2021.10.23

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	773	718	689	729	808
应收账款+票据	161	205	304	399	523
预付账款	5	4	9	12	16
存货	67	115	135	177	232
其他	41	90	92	92	93
流动资产合计	1047	1132	1230	1410	1673
长期股权投资	0	0	43	85	128
固定资产	106	300	297	311	341
在建工程	139	174	361	567	797
无形资产	82	81	68	54	41
其他非流动资产	2	3	3	3	3
非流动资产合计	328	558	772	1021	1310
资产总计	1376	1690	2002	2431	2983
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款+票据	70	143	186	244	320
其他	93	148	169	222	291
流动负债合计	163	291	355	466	611
长期带息负债	0	0	0	0	0
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	4	10	10	10	10
非流动负债合计	4	11	11	11	11
负债合计	168	302	366	477	622
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	80	113	113	113	113
资本公积	724	735	735	735	735
留存收益	404	540	788	1106	1513
股东权益合计	1208	1388	1636	1955	2361
负债和股东权益总计	1376	1690	2002	2431	2983

现金流量表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	226	311	400	513	655
折旧摊销	19	22	69	82	100
财务费用	12	-10	-2	-2	-3
存货减少	-24	-47	-21	-42	-55
营运资金变动	-19	20	-63	-30	-39
其它	28	78	16	37	50
经营活动现金流	242	373	398	557	709
资本支出	-107	-270	-240	-288	-346
长期投资	-40	-50	-43	-43	-43
其他	-2	3	5	5	5
投资活动现金流	-149	-317	-278	-326	-384
债权融资	0	0	0	0	0
股权融资	20	33	0	0	0
其他	557	-146	-149	-192	-246
筹资活动现金流	577	-113	-149	-192	-246
现金净增加额	655	-63	-29	39	79

利润表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	830	1194	1579	2073	2718
营业成本	438	665	869	1140	1495
税金及附加	6	8	12	16	21
营业费用	32	57	84	110	155
管理费用	80	121	152	211	282
财务费用	12	-10	-2	-2	-3
资产减值损失	-1	-7	-4	-6	-7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	5	3	3	3
其他	0	8	1	0	-2
营业利润	263	360	464	595	761
营业外净收益	-1	1	0	0	0
利润总额	262	361	464	595	761
所得税	37	50	64	83	106
净利润	226	311	400	513	655
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	226	311	400	513	655

财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	50.03%	43.95%	32.23%	31.25%	31.12%
EBIT	107.20%	27.83%	31.77%	28.33%	27.95%
EBITDA	97.06%	26.93%	42.64%	27.07%	27.27%
归母净利润	98.86%	37.68%	28.57%	28.18%	27.87%
获利能力					
毛利率	47.21%	44.36%	45.00%	45.00%	45.00%
净利率	27.23%	26.04%	25.32%	24.73%	24.11%
ROE	18.70%	22.40%	24.44%	26.22%	27.75%
ROIC	68.50%	61.34%	56.47%	50.00%	48.40%
偿债能力					
资产负债	12.19%	17.86%	18.26%	19.60%	20.84%
流动比率	6.4	3.9	3.5	3.0	2.7
速动比率	6.0	3.5	3.1	2.6	2.3
营运能力					
应收账款周转率	5.2	5.8	5.3	5.3	5.3
存货周转率	6.5	5.8	6.4	6.4	6.4
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9
每股指标(元)					
每股收益	2.0	2.8	3.6	4.6	5.8
每股经营现金流	2.2	3.3	3.5	4.9	6.3
每股净资产	10.7	12.3	14.5	17.4	21.0
估值比率					
市盈率	57.5	41.8	32.5	25.3	19.8
市净率	10.8	9.4	7.9	6.6	5.5
EV/EBITDA	13.3	41.5	23.3	18.4	14.4
EV/EBIT	14.2	44.1	26.8	20.9	16.3

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 10 月 27 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。

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