

拱东医疗(605369)

报告日期: 2022年10月27日

国内 SKU 扩充, 国际化延展提速

——拱东医疗三季报及收购事件点评报告

投资要点

公司 2022Q3 收入和利润均保持较高速增长, 收购美国 TPI 公司加强业务协同, 定制化项目逐步落地, 产能释放下我们继续看好国际化供应链合作推进的成长长现。

□ 财务表现: 2022Q3 利润端增长提速

2022年1-9月: 公司营收 11.80 亿元, 同比增长 39.32%; 归母净利润 3.08 亿元, 同比增长 22.42%。2022Q3: 公司营收 3.81 亿元, 同比增长 40.63%; 归母净利润 0.98 亿元, 同比增长 30.72%; 我们认为, 公司 2022Q3 的收入和利润增速均符合我们的预期。

□ 收购事件: 子公司业务协同, 看好国际化拓展

2022年10月27日, 公司公告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。我们认为, TPI 公司具备较为完整的质量体系认证, 其主营业务(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)与公司有较强的协同性, 此次并购整合有助于加速公司的国际化供应链拓展, 打开中期增长天花板。

□ 成长性分析: 常规业务改善, 定制化项目逐步落地

从收入结构看, 我们预计 2022Q3 病毒采样管等防疫产品扰动减弱, 增长主要来自 IVD 配套业务以及境外销售 OEM/ODM 业务回暖。根据三季报, 公司“稳步拓展合作新领域以及新客户, 部分大客户定制化产品项目逐步落地”。展望 2023-2024 年, 我们看好公司品类扩张下的成长加速, 伴随产能释放节奏加快, 下游客户放量带动下看好营收和利润持续增长。

□ 盈利能力分析: 净利率季度波动, 规模效应有望加强

从毛利率看, 2022Q3 销售毛利率 38.33%, 同比下降 7.71pct, 环比下降 2.06pct; 从费用端看, 2022Q3 销售费用率 3.88%, 同比上升 1.22pct; 管理费用率 5.26%, 同比下降 1.65pct; 研发费用率 4.91%, 同比上升 1.24pct。综合来看, 2022Q3 归母净利率 25.72%, 同比下降 1.95pct, 环比上升 0.12pct。展望 2023-2024 年, 我们预计伴随新厂区固定资产摊销降低&良品率边际提升, 产能释放后规模效应有望加强, 整体净利率有望相对稳定。

□ 经营质量分析: 看好产能释放下营运效率提升潜力

公司 2022Q3 经营活动产生的流量净额约 0.93 亿元, 同比转正且环比提升, 我们推测可能与去年同期疫情扰动现金流回款有关。同时, 我们注意到公司 2022Q1-Q3 存货周转天数逐季下降、固定资产周转率有所增加, 我们预计伴随技改&募投厂区产能利用率逐步改善, 营运效率有望持续提升。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 3.56、4.56 和 5.86 元/股, 2022 年 10 月 27 日收盘价对应公司 2022 年 32 倍 PE、2023 年 25 倍 PE。我们认为, 公司基于在模具、注塑、分子改性等领域的技术积累, 从真空采血耗材向多应用领域(如 IVD、生物实验、药包材等)、从标品转向定制, 逐步提升产品附加值、打开增长空间, 考虑到公司在多个领域的客户基础及产品培育阶段, 我们看好公司 2022-2024 年增长的持续性, 维持“增持”评级。

□ 风险提示

并购整合不及预期风险、新产品推进速度不及预期风险、产能释放进度不及预期风险、上游原材料价格快速上涨风险、贸易摩擦风险等。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建

执业证书号: S1230520080006

02180105933

sunjian@stocke.com.cn

分析师: 毛雅婷

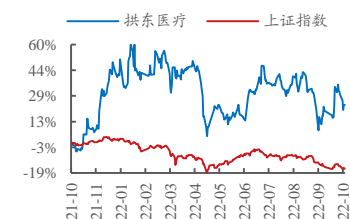
执业证书号: S1230522090002

maoyating@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥115.31
总市值(百万元)	12,987.03
总股本(百万股)	112.63

股票走势图



相关报告

- 《看好产能释放、品类升级下的增长潜力——拱东医疗 2022 年中报点评》2022.08.23
- 《拱东医疗深度报告: 品类扩张的医疗耗材供应商》2022.06.02

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	1194	1491	1864	2379
(+/-) (%)	43.95%	24.83%	25.01%	27.66%
归母净利润	311	401	513	660
(+/-) (%)	37.68%	28.95%	27.97%	28.56%
每股收益(元)	2.76	3.56	4.56	5.86
P/E	41.75	32.38	25.30	19.68

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1132	1325	1799	2445
现金	718	829	1216	1742
交易性金融资产	90	90	90	90
应收账款	198	249	299	369
其它应收款	0	7	9	12
预付账款	4	6	8	10
存货	115	137	169	215
其他	7	6	7	7
非流动资产	558	845	965	1080
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	299	568	680	787
无形资产	81	92	94	97
在建工程	174	183	188	192
其他	4	2	3	3
资产总计	1690	2170	2764	3525
流动负债	291	344	424	524
短期借款	0	0	0	0
应付款项	143	161	199	253
预收账款	54	67	84	107
其他	94	116	140	164
非流动负债	11	6	7	8
长期借款	0	0	0	0
其他	11	6	7	8
负债合计	302	350	431	532
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1388	1820	2333	2993
负债和股东权益	1690	2170	2764	3525

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1194	1491	1864	2379
营业成本	665	807	997	1264
营业税金及附加	8	7	9	12
营业费用	57	75	93	119
管理费用	63	75	93	119
研发费用	58	67	84	107
财务费用	(10)	(8)	(10)	(15)
资产减值损失	10	12	15	20
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	5	3	3	3
其他经营收益	11	6	9	7
营业利润	360	465	594	764
营业外收支	1	0	1	0
利润总额	361	465	595	764
所得税	50	64	81	105
净利润	311	401	513	660
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	311	401	513	660
EBITDA	375	481	619	791
EPS (最新摊薄)	2.76	3.56	4.56	5.86

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	43.95%	24.83%	25.01%	27.66%
营业利润	36.64%	29.15%	27.87%	28.62%
归属母公司净利润	37.68%	28.95%	27.97%	28.56%
获利能力				
毛利率	44.36%	45.88%	46.52%	46.86%
净利率	26.04%	26.90%	27.53%	27.73%
ROE	23.96%	25.00%	24.71%	24.77%
ROIC	21.94%	21.67%	21.61%	21.61%
偿债能力				
资产负债率	17.86%	16.13%	15.58%	15.09%
净负债比率	0.19%	0.06%	0.06%	0.06%
流动比率	3.89	3.85	4.25	4.67
速动比率	3.49	3.45	3.85	4.26
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.77	0.76	0.76
应收账款周转率	6.85	6.62	6.54	6.60
应付账款周转率	6.22	5.29	5.53	5.59
每股指标(元)				
每股收益	2.76	3.56	4.56	5.86
每股经营现金	3.31	3.40	4.68	5.89
每股净资产	12.33	16.16	20.72	26.58
估值比率				
P/E	41.75	32.38	25.30	19.68
P/B	9.35	7.13	5.57	4.34
EV/EBITDA	40.87	25.06	18.87	14.10

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	373	383	527	663
净利润	311	401	513	660
折旧摊销	22	24	34	41
财务费用	(10)	(8)	(10)	(15)
投资损失	(5)	(3)	(3)	(3)
营运资金变动	85	(19)	10	6
其它	(29)	(13)	(17)	(25)
投资活动现金流	(317)	(311)	(150)	(152)
资本支出	(229)	(300)	(150)	(150)
长期投资	0	0	0	0
其他	(88)	(11)	(0)	(2)
筹资活动现金流	(113)	38	10	15
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(113)	38	10	15
现金净增加额	(57)	110	387	526

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>