



买入(维持)

所属行业: 医药生物
当前价格(元): 14.65

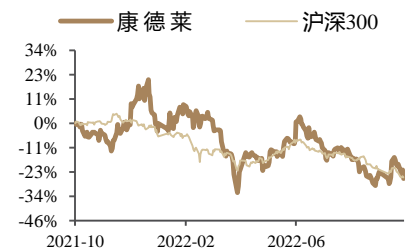
证券分析师

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(%)	-0.14	-15.76	-18.79
相对涨幅(%)	6.57	-4.16	-4.74

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《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》, 2022.8.27
- 《——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
- 《-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): Q3业绩低于预期, 海外业务稳健增长

投资要点

- 事件:** 公司2022Q1-3收入23.98亿, 同比增加8.34%, 实现归母净利润2.56亿, 同比增加20.24%, 扣非归母净利润2.30亿元, 同比增加13.63%, 经营性现金流净额为2.21亿, 同比增加+110.41%。
- Q3业绩低于预期, 剔除并表因素保持稳健增长:** Q3单季度实现营业收入7.59亿(YOY-4.18%), 归母净利润0.81亿(-5.81%), 扣非净利润0.59亿(-30.77%), 其中扣非净利润下滑较多主要因为子公司康德莱医械脱表导致口径变化, 若剔除并表因素, 预计保持稳健增长。业绩低于预期主要系疫情影响常规医疗产品需求、医美产品推广等因素, 预计Q4有望好转; 费用端看, 2022Q1-3公司各项费用率均有不同程度下降, 销售费用率9.52%(-1.82pct), 管理费用率6.23%(-1.01pct), 研发费用率3.98%(-1.67pct), 财务费用率0%(-0.1pct)。
- 海外继续稳健增长, 国内业务受疫情影响较大:** 分地区看, 21Q3外贸收入基数高影响短期业绩表现, 22Q3海外采血系列、预灌封系列、常规穿刺器械稳健增长, 随着公司22年采血系列、预灌封系列、医美产品等产品陆续注册及上市推广, 为23年承接订单和交货做出准备; 2022Q3国内业绩受各地散发疫情影响较大, 其中留置针、输液器等常规医疗产品需求受到较大影响, 医美产品推广进展受阻, 整体收入表现一般, 预计Q4有望好转。
- 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, 以及公司海外业务不断扩大, 第四季度国内业绩有望好转。考虑到公司三季度常规需求受到疫情影响, 我们修正全年业绩预期, 预计2022-2024年归母净利润为3.51/4.23/5.09亿元, 2023/2024年继续维持20%以上增长, 对应22/23/24年PE分别18/15/13倍, 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					
总股本(百万股):	441.57	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
流通A股(百万股):	439.51	营业收入(百万元)	2,645	3,097	3,449	3,966	4,618
52周内股价区间(元):	13.36-23.83	(+/-)YOY(%)	45.6%	17.1%	11.4%	15.0%	16.4%
总市值(百万元):	6,468.99	净利润(百万元)	203	291	351	423	509
总资产(百万元):	4,131.09	(+/-)YOY(%)	19.2%	43.7%	20.4%	20.5%	20.3%
每股净资产(元):	5.01	全面摊薄EPS(元)	0.46	0.66	0.79	0.96	1.15
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	37.4%	38.4%	36.0%	36.3%	36.5%
		净资产收益率(%)	11.5%	14.0%	15.0%	16.0%	17.0%

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	0.79	0.96	1.15
每股净资产	4.70	5.30	5.99	6.80
每股经营现金流	0.93	1.48	1.32	1.49
每股股利	0.00	0.20	0.27	0.34
价值评估(倍)				
P/E	32.92	18.43	15.30	12.71
P/B	4.62	2.76	2.45	2.16
P/S	2.09	1.88	1.63	1.40
EV/EBITDA	14.98	9.17	7.60	6.18
股息率%	0.0%	1.4%	1.9%	2.3%
盈利能力指标(%)				
毛利率	38.4%	36.0%	36.3%	36.5%
净利润率	9.4%	10.2%	10.7%	11.0%
净资产收益率	14.0%	15.0%	16.0%	17.0%
资产回报率	5.9%	6.6%	7.3%	8.0%
投资回报率	9.9%	9.2%	10.1%	11.3%
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%	0.4%	19.6%	22.0%
净利润增长率	43.7%	20.4%	20.5%	20.3%
偿债能力指标				
资产负债率	31.6%	29.8%	29.4%	29.1%
流动比率	1.9	2.0	2.1	2.2
速动比率	1.4	1.5	1.6	1.7
现金比率	0.7	0.8	0.9	0.9
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	0.7	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	351	423	509
少数股东损益	128	72	58	76
非现金支出	167	177	198	214
非经营收益	-5	-6	5	4
营运资金变动	-172	59	-102	-146
经营活动现金流	409	653	582	656
资产	-653	-287	-286	-286
投资	-63	-18	-13	-9
其他	-13	21	8	9
投资活动现金流	-728	-284	-290	-286
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	183	154	206

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2022 年 10 月 27 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	345	397	462
营业费用率%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
管理费用	238	231	266	309
管理费用率%	7.7%	6.7%	6.7%	6.7%
研发费用	165	172	190	199
研发费用率%	5.3%	5.0%	4.8%	4.3%
EBIT	466	468	559	682
财务费用	11	-2	7	8
财务费用率%	0.4%	-0.1%	0.2%	0.2%
资产减值损失	-3	-2	-2	-2
投资收益	9	21	8	9
营业利润	478	497	565	688
营业外收支	6	1	1	1
利润总额	484	497	565	688
EBITDA	620	643	755	894
所得税	65	75	85	103
有效所得税率%	13.3%	15.0%	15.0%	15.0%
少数股东损益	128	72	58	76
归属母公司所有者净利润	291	351	423	509

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,006	1,189	1,343	1,549
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	2,863	3,247	3,760
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	5,306	5,784	6,378
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	2,340	2,643	3,002
少数股东权益	1,313	1,384	1,442	1,518
负债和所有者权益合计	4,958	5,306	5,784	6,378

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

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； 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。	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； 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。	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。
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； 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。