

2022年10月27日

## 持续工艺精进，短期波动不改长期增长趋势

### 采纳股份 (301122)

#### 事件概述

公司发布2022年第三季度报告，前三季度实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为3.77/1.34/1.23亿元，同比增长22.42%/47.79%/41.92%，其中单三季度实现营收/归母净利润分别为1.03/0.34亿元，同比增长-4.53%/16.92%，预期主要系短期订单波动及收入确认延迟等影响。

#### ▶短期波动预计可控，盈利能力持续提升

公司单三季度业绩稍有波动，主要系宏观环境影响下短期订单波动及收入确认延迟影响，预期随着终端客户拓展及新产品兑现，整体经营稳定向上。前三季度公司毛利率为41.97%，同比下降3.33pp，主要系去年同期高毛利率的疫情物资占比较高，三费比率同比下降7.77pp至-0.54%，主要系会计准则调整及存款利息收入增影响，销售费用、财务费用均同比下降1.91pp/6.83pp至0.66%/-6.83%，研发费用率略下滑0.34pp至3.94%，综合作用下净利率同比提升6.11pp至35.55%，维持历史高位水平。

#### ▶持续产品工艺精进，不改长期竞争力

公司持续推进产品创新差异化，主要医用产品均通过欧盟CE认证、美国FDA注册，FDA自有产品注册在注射穿刺同行中排名前列，销往欧美产品包涵安全胰岛素注射器、安全采血/输液针、安全注射针等多项高附加值产品，未来还将强化在安全胰岛素笔针、安全留置针、安全弹簧回缩注射器和可见回血采血针、预填充注射器等高安全性、高附加值产品领域的市场地位，符合注射器“安全化”的市场趋势。

#### ▶投资建议

考虑国内外形式变化及疫情影响，我们下调2022-2024年盈利预测，2022-2024年营业收入从6.80/9.43/13.55亿元下调至5.35/7.58/10.54亿元，分别同比增长21.1%/41.7%/39.0%，归母净利润从1.99/2.87/4.12亿元下调至1.73/2.52/3.64亿元，分别同比增长32.3%/45.5%/44.8%，随着净利润预期调整，预计2022-2024年EPS从2.11/3.06/4.38元/股下调至1.84/2.67/3.87元/股，对应2022年10月26日59.90元/股的收盘价，PE分别为33/22/15X，维持“增持”评级。

#### 风险提示

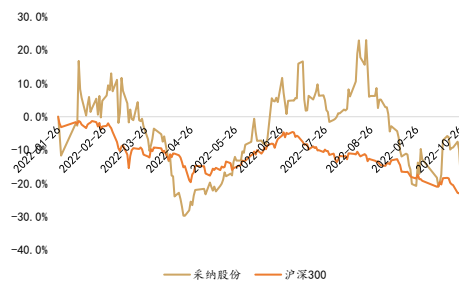
中美贸易摩擦引致的出口业务风险，疫情扰动超预期风险，客户拓展或订单不及预期风险，技术人才流失风险，产品质量控制风险。

#### 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	505	442	535	758	1,054
YoY (%)	178.5%	-12.5%	21.1%	41.7%	39.0%

#### 评级及分析师信息

评级:	增持
上次评级:	增持
目标价格:	
最新收盘价:	59.90
股票代码:	301122
总市值(亿)	56
自由流通市值(亿)	14
自由流通股数(百万)	24



分析师: 崔文亮

邮箱: cuiwl@hx168.com.cn

SACNO: S1120519110002

分析师: 陈晨

邮箱: chenchen3@hx168.com.cn

归母净利润 (百万 元)	137	131	173	252	364
YoY (%)	323.8%	-4.6%	32.3%	45.5%	44.8%
毛利率 (%)	47.9%	43.9%	44.5%	44.2%	44.5%
每股收益 (元)	2.05	1.85	1.84	2.67	3.87
ROE	36.1%	25.6%	24.5%	23.1%	22.7%
市盈率	29.22	32.38	32.58	22.39	15.47

资料来源：公司公告，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	442	535	758	1,054	净利润	131	173	252	364
YoY (%)	-12.5%	21.1%	41.7%	39.0%	折旧和摊销	21	81	103	116
营业成本	248	297	423	585	营运资金变动	9	-31	-39	-45
营业税金及附加	3	4	5	6	经营活动现金流	160	229	321	436
销售费用	4	3	4	5	资本开支	-88	-118	-69	-69
管理费用	20	19	27	37	投资	-45	0	0	0
财务费用	2	-3	-6	-11	投资活动现金流	-133	-117	-67	-66
研发费用	18	20	29	40	股权募资	0	24	0	0
资产减值损失	0	-10	-8	-5	债务募资	-19	0	0	0
投资收益	0	2	2	3	筹资活动现金流	-22	24	0	0
营业利润	152	192	276	396	现金净流量	3	136	254	370
营业外收支	0	0	0	0	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
利润总额	152	192	276	396	<b>成长能力 (%)</b>				
所得税	21	19	25	32	营业收入增长率	-12.5%	21.1%	41.7%	39.0%
净利润	131	173	252	364	净利润增长率	-4.6%	32.3%	45.5%	44.8%
归属于母公司净利润	131	173	252	364	<b>盈利能力 (%)</b>				
YoY (%)	-4.6%	32.3%	45.5%	44.8%	毛利率	43.9%	44.5%	44.2%	44.5%
每股收益	1.85	1.84	2.67	3.87	净利率	29.6%	32.3%	33.2%	34.5%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	总资产收益率 ROA	21.3%	22.3%	21.2%	20.9%
货币资金	129	265	519	889	净资产收益率 ROE	25.6%	24.5%	23.1%	22.7%
预付款项	5	6	8	12	<b>偿债能力 (%)</b>				
存货	69	51	79	115	流动比率	3.30	6.91	8.07	9.05
其他流动资产	119	125	155	194	速动比率	2.54	6.03	7.14	8.10
流动资产合计	323	447	761	1,210	现金比率	1.32	4.10	5.50	6.64
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	16.7%	9.0%	8.4%	8.0%
固定资产	218	243	324	414	<b>经营效率 (%)</b>				
无形资产	43	58	73	88	总资产周转率	0.72	0.69	0.64	0.61
非流动资产合计	290	329	426	530	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	613	776	1,187	1,741	每股收益	1.85	1.84	2.67	3.87
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	7.23	7.51	11.57	17.04
应付账款及票据	65	46	67	96	每股经营现金流	2.27	2.43	3.41	4.63
其他流动负债	33	19	27	38	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	98	65	94	134	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	32.38	32.58	22.39	15.47
其他长期负债	5	5	5	5	PB	0.00	7.97	5.18	3.52
非流动负债合计	5	5	5	5					
负债合计	102	69	99	139					
股本	71	94	94	94					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	510	707	1,088	1,602					
负债和股东权益合计	613	776	1,187	1,741					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

陈晨：西交大制药工程/经济学学士，山大税务硕士，曾就职于渤海证券，2021年8月加入华西证券，主要负责医疗器械领域。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。