

2023年04月27日

济民医疗 (603222.SH)

公司快报

医药 | 医疗器械III

投资评级

增持-B(维持)

股价(2023-04-27)

11.48 元

交易数据

总市值(百万元)	6,167.49
流通市值(百万元)	5,476.43
总股本(百万股)	537.24
流通股本(百万股)	477.04
12个月价格区间	17.06/8.54

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.0	22.24	12.29
绝对收益	-1.96	17.62	17.69

分析师

周平

 SAC 执业证书编号: S0910523020001
 zhouping@huajinsec.cn

相关报告

 济民医疗: 耗材和服务业务将迎来高速增长-
 济民医疗(603222.SH) 2023.4.19

 济民医疗: 股权激励绑定利益, 博鳌医院高
 速放量-济民医疗(603222.SH) 2023.4.2

国内耗材和医疗服务业务有望实现高速增长

投资要点

- ◆ **国内耗材和医疗服务业务恢复高速增长。**公司发布 2023 年一季报, 实现收入 2.23 亿元(-22%)、归母净利润 0.34 亿元(-52%)、扣非归母净利润 0.33 亿元(-47%)。一季报业绩下滑主要是因为 2022Q1 新冠需求拉动安全注射器销售额大幅度增长, 单季度销售额远超 2022 年 2-4 季度。预计 2023Q1 业绩主要来自于两方面: 1) 新冠疫情结束后医疗服务需求快速增长, 博鳌医院高端医疗服务放量, 鄂州二院新院区床位增加; 2) 国内市场安全注射器和预充式导管冲洗器开始放量。服务和器械业务预计都会单季度环比持续改善。
- ◆ **博鳌医院恢复高速增长, 鄂州二院新院区开始运营。**博鳌国际医院设有国际再生医学研究中心、高端医学美容中心、肿瘤精准防治中心、抗衰老医学中心、健康与体检评估中心等科室。疫情后博鳌医院业绩有望快速释放。持股 100%的鄂州二院已搬迁至新院区, 床位从 300 张增加至 1000 张, 历史单张床位年收入约 50 万, 新院区引入了更多专家和高端设备, 预计单张床位年收入有望达到 60 万, 峰值收入有望达到 6 亿, 按照 15%净利率测算, 峰值净利润有望达到 9000 万。
- ◆ **安全注射器和预充式导管快速放量, 大输液新产品上市可期。**国内安全注射器市场刚刚兴起, 渗透率极低。公司产品已完成 22 个省市挂网, 即将进入高速放量, 预计 2023 年销量有望达到 5000 万支, 峰值有望实现数亿支。预充式导管冲洗器已完成绝大多数省市挂网, 市场渗透率提升+国产替代有望迎来高速放量。大输液新产品山梨醇甘露醇冲洗剂和平衡盐冲洗液有望带来新的业绩增长点。
- ◆ **投资建议:** 我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.03/3.06/4.10 亿元, 增速分别为 490%/50%/34%, 对应 PE 分别为 30/20/15 倍。公司医院产能快速释放, 安全注射器和预充式导管高速放量, 业绩迎来高速增长期, 维持“增持”建议。
- ◆ **风险提示:** 医院诊疗量低于预期; 产品销售低于预期; 医保集采导致产品降价。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,098	837	1,310	1,739	2,146
YoY(%)	25.2	-23.8	56.5	32.7	23.4
净利润(百万元)	148	34	203	306	410
YoY(%)	2206.0	-76.6	489.8	50.4	34.0
毛利率(%)	48.0	46.3	49.4	50.1	50.9
EPS(摊薄/元)	0.27	0.06	0.38	0.57	0.76
ROE(%)	10.0	1.5	9.9	13.5	15.5
P/E(倍)	41.8	178.9	30.3	20.2	15.1
P/B(倍)	5.0	3.6	3.2	2.8	2.4
净利率(%)	13.4	4.1	15.5	17.6	19.1

数据来源: 聚源、华金证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	829	1046	1346	1303	1792	营业收入	1098	837	1310	1739	2146
现金	279	649	583	609	751	营业成本	571	450	663	867	1053
应收票据及应收账款	171	144	349	306	502	营业税金及附加	14	12	17	24	29
预付账款	8	9	18	18	27	营业费用	171	159	210	261	300
存货	129	118	246	231	349	管理费用	98	100	131	156	172
其他流动资产	242	125	150	140	163	研发费用	30	28	52	52	64
非流动资产	1596	1668	1818	2230	2576	财务费用	39	22	15	20	40
长期投资	1	0	0	-0	-0	资产减值损失	-45	-46	0	0	0
固定资产	710	719	808	1199	1525	公允价值变动收益	-3	0	0	0	0
无形资产	217	219	210	195	185	投资净收益	39	9	10	10	10
其他非流动资产	668	730	799	836	865	营业利润	168	46	242	378	507
资产总计	2425	2714	3164	3532	4368	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	739	584	891	987	1473	营业外支出	-7	3	0	0	0
短期借款	340	223	223	335	550	利润总额	174	43	242	378	507
应付票据及应付账款	216	189	407	373	575	所得税	36	17	48	76	101
其他流动负债	183	172	261	278	348	税后利润	138	26	194	303	406
非流动负债	312	356	315	307	270	少数股东损益	-9	-8	-10	-3	-4
长期借款	259	319	279	271	234	归属母公司净利润	148	34	203	306	410
其他非流动负债	52	36	36	36	36	EBITDA	285	136	315	477	642
负债合计	1050	940	1207	1293	1743						
少数股东权益	136	67	58	55	51	主要财务比率					
股本	341	537	537	537	537	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	413	679	679	679	679	成长能力					
留存收益	489	493	650	900	1216	营业收入(%)	25.2	-23.8	56.5	32.7	23.4
归属母公司股东权益	1238	1707	1900	2184	2574	营业利润(%)	432.1	-72.6	426.5	56.3	34.0
负债和股东权益	2425	2714	3164	3532	4368	归属于母公司净利润(%)	2206.0	-76.6	489.8	50.4	34.0
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	48.0	46.3	49.4	50.1	50.9
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	13.4	4.1	15.5	17.6	19.1
经营活动现金流	289	205	183	441	469	ROE(%)	10.0	1.5	9.9	13.5	15.5
净利润	138	26	194	303	406	ROIC(%)	8.4	1.5	8.0	10.7	12.0
折旧摊销	81	78	68	91	121	偿债能力					
财务费用	39	22	15	20	40	资产负债率(%)	43.3	34.6	38.1	36.6	39.9
投资损失	-39	-9	-10	-10	-10	流动比率	1.1	1.8	1.5	1.3	1.2
营运资金变动	5	31	-84	37	-88	速动比率	0.7	1.4	1.1	1.0	0.9
其他经营现金流	65	57	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-256	-165	-208	-492	-457	总资产周转率	0.5	0.3	0.4	0.5	0.5
筹资活动现金流	15	329	-41	-34	-85	应收账款周转率	5.9	5.3	5.3	5.3	5.3
						应付账款周转率	2.5	2.2	2.2	2.2	2.2
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.06	0.38	0.57	0.76	P/E	41.8	178.9	30.3	20.2	15.1
每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	0.38	0.34	0.82	0.87	P/B	5.0	3.6	3.2	2.8	2.4
每股净资产(最新摊薄)	2.31	3.18	3.54	4.07	4.79	EV/EBITDA	23.2	45.4	19.8	13.2	9.9

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

周平声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn