



买入（维持）

所属行业：医药生物
当前价格(元)：127.57

证券分析师

陈铁林

资格编号：S0120521080001

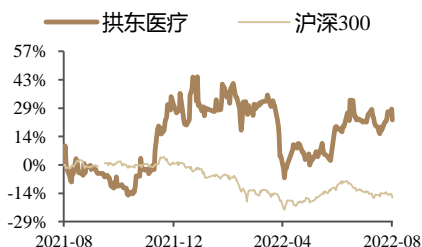
邮箱：chentl@tebon.com.cn

研究助理

王艳

邮箱：wangyan5@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	0.92	2.85	16.17
相对涨幅(%)	4.59	8.86	15.47

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《拱东医疗 21 年年报及 22 年一季报点评-拱东医疗 (605369.SH)：2022Q1 业绩超预期，IVD 定制业务表现亮眼》，2022.4.18
- 《拱东医疗 (605369.SH)：IVD 定制化耗材快速放量，业绩超预期-2021 年年报业绩预告点评》，2022.1.18
- 《拱东医疗 (605369.SH)：三十年积淀蓄势待发，2021 年迎来加速成长期》，2022.1.12

拱东医疗 (605369.SH)：高基数下业绩依旧亮眼，凸显公司优秀管理能力

拱东医疗 22 年半年报点评

投资要点

- 事件：**2022H1 实现营收 7.99 亿，同比增长 38.7%；实现归母净利润 2.1 亿，同比增长 18.92%；实现扣非净利润 2.05 亿，同比增长 25.47%。
- 去年同期高基数下，Q2 净利润仍实现快速增长：**单季度看，22Q1/Q2 收入增速分别为 32.7%/43.7%，归母净利润增速分别为 19.8%/18.2%，利润增速不及收入，主要系疫情管控影响下公司运输费用等成本上涨明显+新厂区试产成本较高+二季度起新冠相关产品价格走低，以上原因综合导致公司 Q2 毛利率从 Q1 的 45.1%下降至 40.4%。公司 2021Q2 是去年净利润最高的一个季度、也是净利率最高的一个季度，2022Q2 收入 4.5 亿 (+43.7%)、归母净利润 1.15 亿 (+18.2%)、扣非净利润 1.13 亿 (+20%)，在国内外疫情及海运问题等综合影响下，公司业绩表现亮眼，凸显了公司优秀的管理能力。
- 国内定制业务上半年增速放缓，下半年预计将恢复快速增长：**2022H1 公司境内主营收入 5.88 亿 (+49.6%)，其中直销业务中 IVD 配套业务收入 2.32 亿 (+5.32%)，IVD 增速较慢主要系：1) 去年 Q2 一次性的新冠抗原检测等业务基数较大，剔除该类业务影响后，公司 IVD 配套业务继续延续原有的增长；2) 公司 IVD 客户业务受疫情影响较大。境内直销药企业务收入 0.19 亿 (+18.7%)，产品整体尚处于开发阶段，近些年该板块的主要收入主要来自于 2 个客户，上半年其中 1 个客户受新冠影响特别大；预计下半年疫情缓解后，公司定制类业务将恢复快速增长。
- Q2 疫情影响发货速度，预计下半年恢复高增速：**上半年境外主营收入 2.08 亿 (+14.4%)，Q1 (1-3 月)，国际海运拥堵等情况得到缓解，公司境外销售出货大幅增长；而 Q2 (4-6 月)，受上海港疫情管控的影响，公司 OEM/ODM 业务的发货受阻，Q2 销售收入环比基本持平。同时，受境外新冠疫情管控政策调整的影响，境外销售疫情相关产品 (自主品牌为主) 显著下降，预计下半年收入将恢复较高增速。
- 研发投入进一步加大，新品类夯实未来三年高增长基础：**上半年研发费用 0.41 亿，同比增长 55.9%，主要用于定制类业务的扩大及细胞培养类耗材的开发项目持续增加、以及新产品、新工艺的迭代，将为公司未来增长奠定基础。
- 盈利预测及投资建议：**公司 IVD 定制化耗材正处于快速放量阶段，新业务拓展进展顺利，预计 2022-2024 年营业收入为 14 亿/18.5 亿/24.2 亿，归母净利润分别为 4.15 亿/5.41 亿/7.07 亿，对应 PE 为 35、27、20 倍。维持“买入”评级。
- 风险提示：**新客户拓展不及预期；集采降价超预期；新产品放量不及预期。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	112.63		2020	2021	2022E	2023E	2024E
流通 A 股(百万股):	28.24	营业收入(百万元)	830	1,194	1,401	1,850	2,423
52 周内股价区间(元):	88.27-150.11	(+/-)YOY(%)	50.0%	43.9%	17.3%	32.1%	31.0%
总市值(百万元):	14,367.84	净利润(百万元)	226	311	415	541	707
总资产(百万元):	1,789.83	(+/-)YOY(%)	98.9%	37.7%	33.6%	30.3%	30.7%
每股净资产(元):	12.95	全面摊薄 EPS(元)	2.49	2.77	3.69	4.81	6.28
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	47.2%	44.4%	47.3%	48.3%	48.7%
		净资产收益率(%)	18.7%	22.4%	24.7%	26.7%	28.7%
		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	2.77	3.69	4.81	6.28
每股净资产	12.33	14.95	17.99	21.90
每股经营现金流	3.31	2.63	4.28	5.54
每股股利	1.80	1.38	1.78	2.40
价值评估(倍)				
P/E	51.73	34.59	26.54	20.30
P/B	11.62	8.54	7.09	5.83
P/S	12.03	10.25	7.76	5.93
EV/EBITDA	42.95	29.43	21.73	16.35
股息率%	1.3%	1.1%	1.4%	1.9%
盈利能力指标(%)				
毛利率	44.4%	47.3%	48.3%	48.7%
净利润率	26.0%	29.6%	29.3%	29.2%
净资产收益率	22.4%	24.7%	26.7%	28.7%
资产回报率	18.4%	21.0%	22.5%	23.9%
投资回报率	20.9%	23.0%	26.2%	28.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	43.9%	17.3%	32.1%	31.0%
EBIT 增长率	23.7%	33.2%	37.3%	32.7%
净利润增长率	37.7%	33.6%	30.3%	30.7%
偿债能力指标				
资产负债率	17.9%	14.9%	15.7%	16.5%
流动比率	3.9	4.2	3.8	3.6
速动比率	3.5	3.8	3.4	3.2
现金比率	2.5	2.3	2.0	1.8
经营效率指标				
应收帐款周转天数	60.2	72.0	72.0	72.0
存货周转天数	62.9	58.0	59.0	60.0
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
固定资产周转率	4.0	2.8	2.7	2.7

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	311	415	541	707
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	31	21	16	13
非经营收益	-3	-15	-16	-21
营运资金变动	34	-126	-59	-75
经营活动现金流	373	296	482	624
资产	-264	-227	-212	-232
投资	-50	-4	0	0
其他	-3	5	7	9
投资活动现金流	-317	-226	-205	-223
债权募资	0	0	0	0
股权募资	31	33	0	0
其他	-144	-155	-200	-270
融资活动现金流	-113	-122	-200	-270
现金净流量	-63	-53	77	131

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 24 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	1,194	1,401	1,850	2,423
营业成本	665	739	957	1,243
毛利率%	44.4%	47.3%	48.3%	48.7%
营业税金及附加	8	10	13	17
营业税金率%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	57	64	83	109
营业费用率%	4.8%	4.6%	4.5%	4.5%
管理费用	63	71	93	121
管理费用率%	5.3%	5.1%	5.0%	5.0%
研发费用	58	67	87	114
研发费用率%	4.9%	4.8%	4.7%	4.7%
EBIT	337	449	617	818
财务费用	-10	-21	1	15
财务费用率%	-0.9%	-1.5%	0.1%	0.6%
资产减值损失	-7	-3	-4	-4
投资收益	5	5	7	9
营业利润	360	481	628	820
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	361	482	628	821
EBITDA	359	466	627	825
所得税	50	66	87	113
有效所得税率%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	311	415	541	707

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	718	666	743	875
应收账款及应收票据	198	297	393	514
存货	115	115	152	201
其它流动资产	101	117	125	136
流动资产合计	1,132	1,195	1,413	1,726
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	299	494	690	900
在建工程	174	192	187	185
无形资产	81	88	106	135
非流动资产合计	558	783	993	1,228
资产总计	1,690	1,978	2,405	2,954
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	143	121	157	204
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	148	163	211	273
流动负债合计	291	284	368	478
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	11	11	11	11
非流动负债合计	11	11	11	11
负债总计	302	295	379	488
实收资本	113	113	113	113
普通股股东权益	1,388	1,683	2,026	2,466
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	1,690	1,978	2,405	2,954

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

	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；	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。
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范围包括证券投资咨询业务。