



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

产能储备+新品开拓齐头并进，盈利能力持续提升

——2022 年度报告业绩点评

买入（维持）

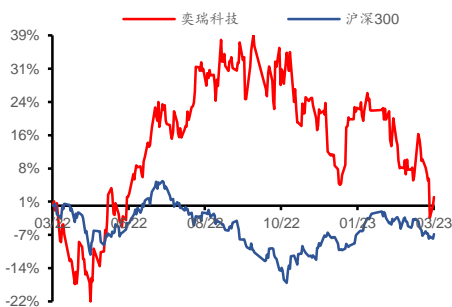
行业：医药生物
日期：2023年03月21日

分析师：张林晚
Tel: 021-53686155
E-mail: zhanglinwan@shzq.com
SAC 编号: S0870523010001
联系人：尤靖宜
Tel: 021-53686160
E-mail: youjingyi@shzq.com
SAC 编号: S0870122080015

基本数据

最新收盘价（元）	390.02
12mth A 股价格区间（元）	301.00-531.00
总股本（百万股）	72.69
无限售 A 股/总股本	56.63%
流通市值（亿元）	160.55

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

- 《Q3 业绩超预期，高增长持续性强》
——2022 年 11 月 01 日
- 《疫情下供应链展现强韧性，多元化布局稳步推进》
——2022 年 08 月 31 日
- 《X 线探测器进口替代领军者，多元化布局开启新征程》
——2022 年 06 月 08 日

■ 投资摘要

事件概述

3月16日晚间，公司发布2022年度报告，实现营业收入15.49亿元，同比增长30.47%；实现归母净利润6.41亿元，同比增长32.49%；实现归母扣非净利润5.17亿元，同比增长51.18%。公司经营持续向好，业绩表现亮眼。2022年Q4，公司实现营业收入4.45亿元，同比增长22.44%；实现归母净利润1.33亿元，同比下降15.72%，我们认为主要系2021年Q4公允价值变动净收益高基数所致；实现归母扣非净利润1.11亿元，同比增长52.08%。

齿科及工业产品持续放量，新核心部件收入规模达千万级别。公司继续在医疗、工业等新市场拓展市场份额，深化全球大客户战略，加强战略客户的合作深度及黏度，2022年齿科产品收入突破3.8亿元（yoy+55.7%），工业产品收入突破2.3亿元（yoy+31.4%），增速亮眼。普放、放疗产品销售整体保持稳定增长，C臂产品增速较快，2022年普放（含兽用、C臂等）探测器销售收入突破7.9亿。此外，根据 Frost & Sullivan 预计到 2030 年全球高压发生器及组合式射线源市场规模将增长至 87.00 亿美元，公司在高压发生器、组合式射线源、闪烁体、PD 等核心部件、核心材料方面取得初步进展，掌握多种核心技术，2022年收入规模超过 4000 万元。

产能储备+新品开拓齐头并进，新技术步入商业化阶段。一方面公司积极扩大产品线产能，22年太仓二期完成厂房建设，进入装修和设备入场及调试阶段；海宁生产基地进入试生产阶段，未来产能有望有序爬坡。另一方面，公司继续加强对新技术、新产品的研发投入，22年研发人员数量同比增长59%；研发费用率达15.41%，较上年增加3.14pct，力争形成全球最完备的、覆盖市场主流的探测器产品线。基于新技术的产品逐步迈入收获期，22年采用 CMOS、IGZO、柔性等新传感器技术的产品收入超3.8亿元（21年为2亿元）。

专注精益生产和管理，盈利能力持续提升。22年公司高毛利动态探测器收入占比较上年提升近10pct，产品结构进一步优化；叠加高效的运营管理和成本控制手段，22年公司毛利率增加2.09pct至57.34%，净利率增加0.42pct至41.23%。销售费用率及管理费用率有所增长，主要系人力成本增加及股权激励成本所致。

■ 投资建议

我们认为未来随着公司不断提高产品核心竞争力及盈利能力，加强全球业务拓展及品牌影响力提升，有望尽早实现由 X 线探测器供应商向 X 线核心部件及综合解决方案供应商战略转型。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 8.23/10.78/14.12 亿元，EPS 分别为 11.32/14.83/19.43 元/股，对应 PE 分别为 34/26/20，维持“买入”评级。

■ 风险提示

新技术和新产品开发风险；行业竞争加剧风险；新冠疫情风险；毛利率下滑风险

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1549	2017	2648	3397
年增长率	30.5%	30.2%	31.3%	28.3%
归母净利润	641	823	1078	1412
年增长率	32.5%	28.4%	30.9%	31.1%
每股收益（元）	8.82	11.32	14.83	19.43
市盈率（X）	44.21	34.44	26.31	20.07
市净率（X）	7.31	6.37	5.42	4.51

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023年03月21日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2709	2774	3329	3978
应收票据及应收账款	400	552	710	908
存货	658	850	930	1100
其他流动资产	762	782	840	851
流动资产合计	4528	4958	5809	6836
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	10	9	7	5
固定资产	184	379	496	561
在建工程	257	165	128	112
无形资产	174	228	272	301
其他非流动资产	665	719	787	859
非流动资产合计	1291	1499	1690	1838
资产总计	5819	6457	7499	8674
短期借款	131	169	214	263
应付票据及应付账款	228	192	349	351
合同负债	25	65	83	97
其他流动负债	139	160	202	246
流动负债合计	523	586	847	957
长期借款	0	0	0	0
应付债券	1176	1176	1176	1176
其他非流动负债	216	216	216	216
非流动负债合计	1392	1392	1392	1392
负债合计	1915	1978	2239	2349
股本	73	73	73	73
资本公积	2249	2249	2249	2249
留存收益	1305	1878	2656	3718
归属母公司股东权益	3877	4450	5228	6290
少数股东权益	27	30	32	35
股东权益合计	3904	4479	5260	6325
负债和股东权益合计	5819	6457	7499	8674
现金流量表 (单位: 百万元)				
指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	317	565	1122	1248
净利润	639	826	1080	1415
折旧摊销	52	136	175	212
营运资金变动	-252	-326	-66	-306
其他	-122	-71	-67	-74
投资活动现金流量	-472	-271	-292	-276
资本支出	-717	-343	-366	-358
投资变动	-272	0	0	0
其他	518	72	74	83
筹资活动现金流量	1393	-229	-275	-324
债权融资	129	38	45	48
股权融资	30	0	0	0
其他	1235	-268	-320	-372
现金净流量	1280	65	555	649

资料来源: Wind, 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1549	2017	2648	3397
营业成本	661	844	1087	1382
营业税金及附加	10	10	12	14
销售费用	87	96	119	144
管理费用	91	91	113	136
研发费用	239	262	344	425
财务费用	-62	-34	-24	-28
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	18	32	44	53
公允价值变动损益	51	40	30	30
营业利润	709	926	1214	1589
营业外收支净额	0	2	0	1
利润总额	709	928	1214	1590
所得税	70	102	134	175
净利润	639	826	1080	1415
少数股东损益	-3	3	3	3
归属母公司股东净利润	641	823	1078	1412
主要指标				
指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	57.3%	58.2%	59.0%	59.3%
净利率	41.4%	40.8%	40.7%	41.6%
净资产收益率	16.5%	18.5%	20.6%	22.5%
资产回报率	11.0%	12.7%	14.4%	16.3%
投资回报率	9.7%	11.8%	14.3%	16.4%
成长能力指标				
营业收入增长率	30.5%	30.2%	31.3%	28.3%
EBIT 增长率	37.6%	37.3%	37.7%	33.4%
归母净利润增长率	32.5%	28.4%	30.9%	31.1%
每股指标 (元)				
每股收益	8.82	11.32	14.83	19.43
每股净资产	53.33	61.22	71.92	86.53
每股经营现金流	4.36	7.77	15.44	17.16
每股股利	3	2	2	2
营运能力指标				
总资产周转率	0.27	0.31	0.35	0.39
应收账款周转率	4.34	4.57	4.31	4.57
存货周转率	1.00	0.99	1.17	1.26
偿债能力指标				
资产负债率	32.9%	30.6%	29.9%	27.1%
流动比率	8.66	8.47	6.85	7.14
速动比率	7.35	6.95	5.71	5.95
估值指标				
P/E	44.21	34.44	26.31	20.07
P/B	7.31	6.37	5.42	4.51
EV/EBITDA	50.90	29.16	20.98	15.58

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断