



## 疫情下经营稳固，看好下半年加速成长

—2022年半年报点评

## 买入 (维持)

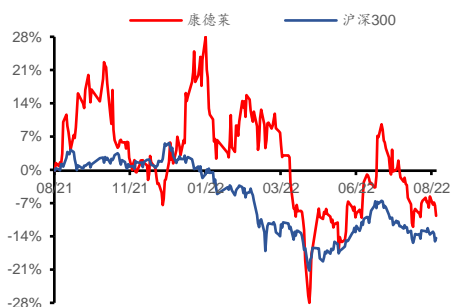
行业： 医药生物  
日期： 2022年08月26日

分析师： 彭毅  
Tel: 021-53686136  
E-mail: pengyi@shzq.com  
SAC 编号: S0870521100001  
联系人： 李斯特  
Tel: 021-53686148  
E-mail: lisite@shzq.com  
SAC 编号: S0870121110002

## 基本数据

最新收盘价 (元)	16.79
12mth A 股价格区间 (元)	13.51-24.10
总股本 (百万股)	441.57
无限售 A 股/总股本	99.53%
流通市值 (亿元)	73.79

## 最近一年股票与沪深 300 比较



## 相关报告:

《康德莱：一季度高速增长，低成本+创新升级构筑长期核心竞争力》

—2022年04月25日

《康德莱：核心业务增长稳定，经营质量稳步向好》

—2022年04月21日

《深耕输液穿刺行业，成本优势+产品创新升级助力公司持续成长蜕变》

—2022年03月21日

## ■ 投资摘要

## 事件概述

8月25日，公司发布2022年半年度报告，实现营业收入16.40亿元，同比增长15.32%，归母净利润1.75亿元，同比增长37.94%，其中Q2实现营业收入7.72亿元，同比增长3.17%，归母净利润1.04亿元，同比增长27.99%，环比增长46.6%，业绩延续快速增长。

**疫情管控下，国内外业务保持稳步发展。**今年4.5月份上海疫情爆发，公司积极应对突发情况，通过集团区块化产业格局优势，凭借浙江、广东、广西三大生产基地的联动互补，保障供应链稳定，2022年上半年，国内业务同比增长15.75%，海外业务同比增长13.87%；同时，我们认为公司凭借产品结构升级和合理费用把控，实现净利率13.78%，同比增长0.93pct，盈利能力进一步提升。

**广西瓯文&医美业务快速发展。**公司持有子公司广西瓯文医疗科技集团有限公司49%股份，广西瓯文在行业内以“产品全、渠道宽”著称，主要涉及体外诊断、医疗设备类、骨科类等众多产品，2022年上半年实现营业收入5.85亿元，同比增长30.55%，实现净利润5051.17万元，同比增长105.53%；此外，公司完成医美类业务2286.09万元，预计主要为获批的一次性使用注射包，用于在真皮组织注射修饰透明质酸钠凝胶产品以进行面部填充，未来医美器械类的超细注射针、毛囊移植装置、多头水光针等产品将陆续申报落地，构建丰富的合规医美产品线壁垒。

**费用管控合理，产品种类持续丰富。**在严峻疫情背景下，公司Q2积极控制各项费用支出，实现整体费用率18.8%，较Q1下降2.2pct，但依旧高度重视研发投入，研发费用率实现4.5%，较Q1提升0.3pct，2022年上半年，公司及子公司在产品研发方面共计投入人民币7,179.79万元，研发投入占营业收入的比重达到4.38%，并对活检针、冲洗针、牙科针、安全留置针、采血针等产品进行升级迭代；一次性使用泵用注射器、新款输液针型安全留置针、全自动活检针等产品已完成临床试验并提交注册申报资料；一次性使用可见回血型采血针已完成审评；一次性使用注射笔用针头已获得注册证。2022年上半年，公司及子公司共有4个产品完成首次注册，6个产品完成延续注册。截止半年报，公司及子公司共拥有104张注册证，产品种类持续丰富。

## ■ 投资建议

我们预计2022-24年公司实现归母净利润3.91/4.86/5.97亿元，同比增长34.3%/24.2%/22.8%，对应EPS为0.89/1.10/1.35，22-24年PE估值为19.62/15.80/12.86倍。公司2022年上半年平稳度过疫情，经营业绩有望在下半年院端诊疗恢复、线下消费回暖以及全国集采陆续开展下边际向好。我们持续看好输液穿刺行业的升级扩容，公司作为行业龙头有望凭借一体化产业链、较低的成本优势以及产品持续创新享受行业扩容升级的红利。同时，公司借助产业布局延伸触角至高增长细分赛道，有望进一步夯实自身护城河，提升业绩天花板。维持“买入”评级。

**■ 风险提示**

集采不及预期、疫情变化、海外国际形势变化等风险

**■ 数据预测与估值**

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3097	3280	3848	4459
年增长率	17.1%	5.9%	17.3%	15.9%
归母净利润	291	391	486	597
年增长率	43.7%	34.3%	24.2%	22.8%
每股收益（元）	0.66	0.89	1.10	1.35
市盈率（X）	26.35	19.62	15.80	12.86
市净率（X）	3.70	3.23	2.68	2.22

资料来源：Wind，上海证券研究所（2022年08月25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	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1006	1112	1409	2159
应收票据及应收账款	901	832	1050	1081
存货	553	514	684	738
其他流动资产	170	169	180	214
流动资产合计	2630	2627	3322	4192
长期股权投资	3	423	423	423
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1107	1253	1277	1221
在建工程	446	273	162	88
无形资产	307	378	448	516
其他非流动资产	465	456	448	440
非流动资产合计	2328	2783	2757	2689
<b>资产总计</b>	<b>4958</b>	<b>5410</b>	<b>6079</b>	<b>6881</b>
短期借款	629	629	629	629
应付票据及应付账款	417	465	532	576
合同负债	78	104	97	97
其他流动负债	292	298	329	367
流动负债合计	1417	1497	1587	1669
长期借款	36	36	36	36
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	116	116	116	116
非流动负债合计	151	151	151	151
<b>负债合计</b>	<b>1568</b>	<b>1648</b>	<b>1738</b>	<b>1821</b>
股本	442	442	442	442
资本公积	614	614	614	614
留存收益	1050	1353	1839	2436
归属母公司股东权益	2077	2381	2867	3464
少数股东权益	1313	1382	1474	1597
<b>股东权益合计</b>	<b>3390</b>	<b>3762</b>	<b>4341</b>	<b>5060</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>4958</b>	<b>5410</b>	<b>6079</b>	<b>6881</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>409</b>	<b>821</b>	<b>454</b>	<b>872</b>
净利润	419	460	579	719
折旧摊销	155	136	148	155
营运资金变动	-172	189	-308	-37
其他	7	35	35	35
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-728</b>	<b>-599</b>	<b>-130</b>	<b>-95</b>
资本支出	-653	-180	-130	-95
投资变动	-63	-420	0	0
其他	-13	1	0	0
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>96</b>	<b>-116</b>	<b>-27</b>	<b>-27</b>
债权融资	108	0	0	0
股权融资	79	0	0	0
其他	-91	-116	-27	-27
<b>现金净流量</b>	<b>-224</b>	<b>106</b>	<b>296</b>	<b>750</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>3097</b>	<b>3280</b>	<b>3848</b>	<b>4459</b>
营业成本	1908	2088	2423	2768
营业税金及附加	22	27	31	36
销售费用	310	275	319	370
管理费用	238	197	224	245
研发费用	165	162	185	214
财务费用	11	10	8	3
资产减值损失	-3	-8	-8	-8
投资收益	9	1	0	0
公允价值变动损益	22	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>478</b>	<b>542</b>	<b>681</b>	<b>846</b>
营业外收支净额	6	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>484</b>	<b>542</b>	<b>681</b>	<b>846</b>
所得税	65	81	102	127
净利润	419	460	579	719
少数股东损益	128	69	93	122
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>291</b>	<b>391</b>	<b>486</b>	<b>597</b>

**主要指标**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	38.4%	36.3%	37.0%	37.9%
净利率	9.4%	11.9%	12.6%	13.4%
净资产收益率	14.0%	16.4%	17.0%	17.2%
资产回报率	5.9%	7.2%	8.0%	8.7%
投资回报率	9.9%	10.6%	11.8%	12.6%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	17.1%	5.9%	17.3%	15.9%
EBIT 增长率	17.2%	20.0%	24.7%	23.0%
归母净利润增长率	43.7%	34.3%	24.2%	22.8%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.66	0.89	1.10	1.35
每股净资产	4.70	5.39	6.49	7.84
每股经营现金流	0.93	1.86	1.03	1.98
每股股利	0	0	0	0
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.62	0.61	0.63	0.65
应收账款周转率	3.44	3.94	3.67	4.13
存货周转率	3.45	4.06	3.54	3.75
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	31.6%	30.5%	28.6%	26.5%
流动比率	1.86	1.76	2.09	2.51
速动比率	1.40	1.34	1.59	1.99
<b>估值指标</b>				
P/E	26.35	19.62	15.80	12.86
P/B	3.70	3.23	2.68	2.22
EV/EBITDA	14.98	10.45	8.25	6.14

资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 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

<b>股票投资评级：</b>	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
<b>行业投资评级：</b>	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