

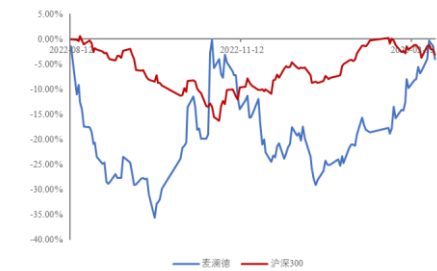
## 股权激励计划推出，看好公司长远发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-02-26

收盘价(元)	41.71
近12个月最高/最低(元)	50.08 /27.50
总股本(百万股)	100
流通股本(百万股)	23
流通股比例(%)	23.41
总市值(亿元)	42
流通市值(亿元)	10

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

联系人：李婵

执业证书号：S0010121110031

邮箱：lichan@hazq.com

### 相关报告

### 主要观点：

#### ➤ 事件 1:

2023年2月26日，公司披露了2022年业绩快报。2022年公司营业收入37,675.14万元，同比增长10.28%；营业利润14,877.99万元，同比增长14.44%；利润总额14,881.84万元，同比增长14.71%；归属于母公司所有者的净利润12,303.72万元，同比增长3.93%，归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润8,925.09万元，同比下降14.70%。

#### ➤ 事件 2:

2023年2月26日，公司披露了南京麦澜德医疗科技股份有限公司2023年限制性股票激励计划草案。激励计划考核年度为2023-2026年四个会计年度，业绩目标以2022年归母净利润为基数，2023-2026年的归母净利润增长率不低于30%/69%/120%/186%。

#### ➤ 事件点评

#### ● 22Q4 受新冠疫情拖累，全年业绩基本符合预期

2022Q4，公司营收实现0.79亿元，同比下降28.83%，归母净利润实现0.25亿元，同比下降39.02%，扣非后归母净利润约0.10亿元。2022年11月中下旬开始，全国范围内新冠病毒感染病例快速增长，公司一线销售人员还是经销商均无法正常工作，部分订单无法实现装机和收入确认，因而2022Q4业绩较同期有所下滑。

2022年全年来看，考虑疫情影响，公司在收入端实现同比增长10.28%，业绩基本符合预期。公司持续投入新品研发，2022年推出了盆底诊疗系列新品及女性生殖康复设备新品，为业绩增长提供了新的动力。其中，2022年5月份公司自产的磁刺激设备推出上市，2022年下半年也新推出自动版的子宫复旧仪和高频评估电灼仪，2022Q3公司的销售毛利率和扣非后归母净利润率均显著提升。

#### ● 股权激励计划为2023-2026年公司中长期增长指明方向

为了进一步建立、健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才，公司上市后即推出了中长期的股权激励计划。激励计划包括第一类限制性股票和第二类限制性股票，首次授予拟激励对象合计97人，约占公司2021年12月底在职员工总数483人的20.08%。

激励计划拟向激励对象授予权益总计330万股，其中第一类限制性股票授予总量为62万股（占本激励计划拟授出权益总数的18.79%），授予价格为每股21.16元/股。

激励计划考核管理层2023-2026年四个会计年度的归母净利润，以2022年归母净利润为基数，2023-2026年的归母净利润增长率不低于

30%/69%/120%/186%，2023-2026 年复合增速不低于 30%。

● **投资建议**

结合公司最新业绩快报,我们预计公司 2022-2024 收入有望分别实现 3.77 亿元、4.92 亿元和 6.41 亿元 (前值分别为 4.18 亿元、5.37 亿元和 7.05 亿元),同比增速分别达到 10.3%、30.5%和 30.3%,2022-2024 年归母净利润分别实现 1.23 亿元、1.65 亿元和 2.14 亿元 (前值分别为 1.40 亿元、1.90 亿元和 2.39 亿元),同比增速分别达到 4%、34.5%和 29.0%。2022-2024 年的 EPS 分别为 1.23 元、1.65 元和 2.14 元,对应 PE 估值分别为 34x、25x 和 20x。基于公司所在行业政策环境友好,公司产品组合协同效应强,公司中长期股权激励方案推出,增长动力强劲,维持“买入”评级。

● **风险提示**

新产品研发及推广不及预期风险;  
市场竞争加剧风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	342	377	492	641
收入同比 (%)	1.5%	10.3%	30.5%	30.3%
归属母公司净利润	118	123	165	214
净利润同比 (%)	-2.9%	4.0%	34.5%	29.0%
毛利率 (%)	72.9%	71.5%	73.5%	73.9%
ROE (%)	32.6%	8.8%	10.6%	12.0%
每股收益 (元)	1.58	1.23	1.65	2.14
P/E	25.53	33.89	25.20	19.53
P/B	8.31	2.99	2.67	2.35
EV/EBITDA	20.05	20.07	15.45	10.84

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	341	1388	1575	1835	<b>营业收入</b>	342	377	492	641
现金	273	1315	1477	1723	营业成本	92	107	130	167
应收账款	10	25	21	38	营业税金及附加	5	5	7	9
其他应收款	0	0	0	1	销售费用	74	79	106	141
预付账款	5	6	7	9	管理费用	28	30	54	70
存货	38	26	54	49	财务费用	-1	-5	-26	-30
其他流动资产	15	16	15	16	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	147	156	163	170	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	5	0	0	0
固定资产	117	117	118	117	<b>营业利润</b>	130	138	189	244
无形资产	7	11	12	15	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	23	27	33	38	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	489	1544	1738	2006	<b>利润总额</b>	130	138	189	244
<b>流动负债</b>	100	118	139	181	所得税	10	11	15	19
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	120	127	174	225
应付账款	14	17	20	27	少数股东损益	1	4	9	11
其他流动负债	87	101	119	154	<b>归属母公司净利润</b>	118	123	165	214
<b>非流动负债</b>	16	16	16	16	EBITDA	137	143	175	226
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.58	1.23	1.65	2.14
其他非流动负债	16	16	16	16					
<b>负债合计</b>	116	134	155	197					
少数股东权益	9	13	22	33					
股本	75	100	100	100					
资本公积	93	977	977	977					
留存收益	196	319	485	698					
归属母公司股东权益	363	1396	1562	1775					
<b>负债和股东权益</b>	489	1544	1738	2006					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	149	151	182	265	<b>成长能力</b>				
净利润	120	127	174	225	营业收入	1.5%	10.3%	30.5%	30.3%
折旧摊销	13	11	12	12	营业利润	-6.0%	5.8%	37.3%	29.0%
财务费用	0	0	0	0	归属于母公司净利	-2.9%	4.0%	34.5%	29.0%
投资损失	-5	0	0	0	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	22	14	-4	28	毛利率 (%)	72.9%	71.5%	73.5%	73.9%
其他经营现金流	97	113	179	197	净利率 (%)	34.7%	32.7%	33.7%	33.3%
<b>投资活动现金流</b>	-9	-19	-20	-19	ROE (%)	32.6%	8.8%	10.6%	12.0%
资本支出	-14	-19	-20	-19	ROIC (%)	30.3%	8.6%	9.4%	10.9%
长期投资	0	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	5	0	0	0	资产负债率 (%)	23.7%	8.7%	8.9%	9.8%
<b>筹资活动现金流</b>	-18	910	0	0	净负债比率 (%)	31.1%	9.5%	9.8%	10.9%
短期借款	-7	0	0	0	流动比率	3.41	11.72	11.33	10.12
长期借款	0	0	0	0	速动比率	2.83	11.32	10.79	9.72
普通股增加	0	25	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	5	885	0	0	总资产周转率	0.83	0.37	0.30	0.34
其他筹资现金流	-15	0	0	0	应收账款周转率	23.49	21.51	21.32	21.72
<b>现金净增加额</b>	122	1042	163	245	应付账款周转率	7.71	7.00	7.08	7.15
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.58	1.23	1.65	2.14
					每股经营现金流薄)	1.49	1.51	1.82	2.65
					每股净资产	4.85	13.96	15.62	17.75
					<b>估值比率</b>				
					P/E	25.53	33.89	25.20	19.53
					P/B	8.31	2.99	2.67	2.35
					EV/EBITDA	20.05	20.07	15.45	10.84

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 谭国超, 医药行业首席分析师, 医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生医疗(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

**联系人:** 李婵, 研究助理, 主要负责医疗器械和 IVD 行业研究

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 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, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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, 未经华安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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因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, 致使无法给出明确的投资评级。