

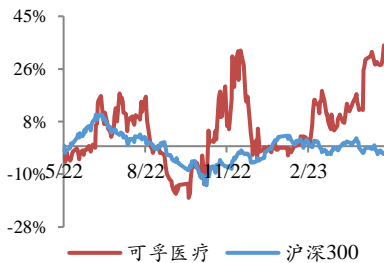
## 2023Q1 盈利能力大幅改善，业绩超市场预期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-05-22

收盘价(元)	50.06
近12个月最高/最低(元)	50.06/30.60
总股本(百万股)	208
流通股本(百万股)	88
流通股比例(%)	42.18
总市值(亿元)	104
流通市值(亿元)	44

### 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：

公司发布2022年年报：2022年实现营业收入29.77亿元，同比增长30.82%；实现归母净利润3.02亿元，同比下降29.65%；实现扣非归母净利润2.47亿元，同比下降31.51%。

同时，公司也发布2023年第一季度业绩：2023Q1实现营业收入8.55亿元，同比增加42.38%；实现归母净利润1.35亿元，同比增长167.93%；扣非归母净利润1.25亿元，同比增长158.53%。

#### ✓ 点评：

#### ● 2022年经营环境复杂，但最终实现股权激励目标

2022年公司实现营业收入增速约30.82%，完成了公司股权激励对收入端30%增长的考核目标。具体看公司各业务板块，健康监测板块实现营收7.86亿元(yoy+41.91%)，主要是血氧仪、血糖系列、尿酸系列等新品推出，并通过公司渠道实现快速放量；康复辅具板块实现营收5.92亿元(yoy+42.91%)，主要受益于健耳听力业务快速增长及橡果贸易和吉芮医疗的并表；医疗护理板块实现营收10.99亿元(yoy+43.72%)，主要由于防护类产品收入增长所致；呼吸支持板块实现营收2.38亿元(yoy+19.19%)，主要受益于制氧机和鼻腔护理产品上市并逐步完成产能爬坡。

分季度看，2022Q4公司实现营收10.99亿元，扣非归母净利润1.38亿元，同比增长约90.22%和68.99%，较Q3环比分别提升88.85%、260.30%，2022Q4业绩的快速提振对公司2022年全年完成考核目标贡献了较大的增量。

分渠道看，2022年公司线上渠道实现收入20.23亿元，同比增长36.52%，线上平台主要包括淘宝、京东、拼多多、抖音、唯品会等；线下渠道实现收入8.46亿元，同比增长30.74%。公司线下重点推进与百强连锁药房和区域龙头连锁药房的合作，加大新客户开拓力度，推动下沉市场布局。

公司持续加大研发投入，2022年研发投入约1.18亿元，较同期多投入近0.48亿元(yoy+67.77%)。截至2022年底，公司已获得专利436项，一类医疗器械备案凭证、二类医疗器械注册证277项，国外产品资质认证83项，构建多层次的产品梯队和研发管线。2022年，公司也推出了推出新款制氧机、血氧仪、透明质酸钠敷贴、IVD类产品、造口袋、鼻腔喷雾、口腔护理等多款畅销产品。

#### ● 2023Q1公司盈利能力提升，远超市场预期

公司2023Q1实现营收8.55亿元，同比增加42.38%；实现归母净利润1.35亿元，同比增长167.93%；销售毛利率实现51.17%，销售净

利率达到 15.59%，利润率水平达到近几个季度以来的最好水平。我们认为公司销售毛利率的提升主要是公司产品结构中以康复辅具（如健耳听力、轮椅、护理床等）、鼻腔护理类线上高毛利产品需求恢复，收入增速较快，从而带动毛利率提升。

另外，公司在线上运营上具有多年的经验，过去 3 年疫情下终端需求持续变化，导致线上推广费用效率有所下降，2023 年第一季度后，回归正常的经营环境后，公司对市场需求的判断更准确，费用投放更有效率，用“销售费用/销售毛利润”的比值来表征的话，该指标 2023Q1 约为 45%，为公司近两三年里较低的水平。

### ● 投资建议

考虑公司新发布的 2022 年年报情况，我们预计 2023-2025 年公司收入分别为 36.75 亿元、45.13 亿元和 56.14 亿元，收入增速分别为 23.5%、22.8%和 24.4%，2023-2025 年归母净利润分别实现 4.48 亿元、5.51 亿元和 6.86 亿元，增速分别为 48.4%、23.2%和 24.4%，2023-2025 年 EPS 预计分别为 2.15 元、2.64 元和 3.29 元，对应 2023-2025 年的 PE 分别为 23x、19x 和 15x，维持“买入”评级。

### ● 风险提示

公司销售费用投放效率不及预期风险。  
公司行业竞争格局恶化风险。

### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2977	3675	4513	5614
收入同比 (%)	30.8%	23.5%	22.8%	24.4%
归属母公司净利润	302	448	551	686
净利润同比 (%)	-29.7%	48.4%	23.2%	24.4%
毛利率 (%)	39.5%	42.2%	42.3%	42.3%
ROE (%)	6.0%	8.2%	9.2%	10.2%
每股收益 (元)	1.45	2.15	2.64	3.29
P/E	25.16	23.32	18.93	15.22
P/B	1.51	1.91	1.73	1.56
EV/EBITDA		12.27	9.81	7.95

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	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4201	3924	3938	4238	<b>营业收入</b>	2977	3675	4513	5614
现金	1450	1166	697	510	营业成本	1801	2126	2606	3240
应收账款	566	518	727	921	营业税金及附加	20	26	32	39
其他应收款	43	47	57	74	销售费用	619	772	948	1179
预付账款	250	164	233	329	管理费用	122	147	181	225
存货	529	686	862	1023	财务费用	-33	1	4	9
其他流动资产	1363	1344	1361	1380	资产减值损失	-46	-5	-6	-5
<b>非流动资产</b>	2210	2964	3767	4434	公允价值变动收益	4	0	0	0
长期投资	5	5	5	5	投资净收益	57	0	0	0
固定资产	1290	1876	2476	2936	<b>营业利润</b>	368	496	611	760
无形资产	248	278	314	348	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	666	805	972	1146	营业外支出	34	0	0	0
<b>资产总计</b>	6411	6888	7705	8673	<b>利润总额</b>	334	496	611	760
<b>流动负债</b>	1188	1217	1482	1763	所得税	32	48	59	74
短期借款	281	281	281	281	<b>净利润</b>	302	448	552	686
应付账款	549	523	689	880	少数股东损益	0	0	1	1
其他流动负债	358	413	512	602	<b>归属母公司净利润</b>	302	448	551	686
<b>非流动负债</b>	190	190	190	190	EBITDA	400	793	993	1225
长期借款	30	30	30	30	EPS (元)	1.45	2.15	2.64	3.29
其他非流动负债	160	160	160	160					
<b>负债合计</b>	1378	1407	1672	1954					
少数股东权益	13	13	14	14	<b>主要财务比率</b>				
股本	208	208	208	208	<b>会计年度</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	3913	3913	3913	3913	<b>成长能力</b>				
留存收益	899	1347	1898	2584	营业收入	30.8%	23.5%	22.8%	24.4%
归属母公司股东权	5020	5468	6019	6705	营业利润	-27.9%	34.6%	23.2%	24.4%
<b>负债和股东权益</b>	6411	6888	7705	8673	归属于母公司净利	-29.7%	48.4%	23.2%	24.4%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	39.5%	42.2%	42.3%	42.3%
					净利率 (%)	10.1%	12.2%	12.2%	12.2%
					ROE (%)	6.0%	8.2%	9.2%	10.2%
					ROIC (%)	4.5%	7.1%	8.0%	9.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	21.5%	20.4%	21.7%	22.5%
					净负债比率 (%)	27.4%	25.7%	27.7%	29.1%
					流动比率	3.54	3.22	2.66	2.40
					速动比率	2.88	2.53	1.92	1.64
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.46	0.53	0.59	0.65
					应收账款周转率	5.26	7.09	6.21	6.09
					应付账款周转率	3.28	4.06	3.78	3.68
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.45	2.15	2.64	3.29
					每股经营现金流薄)	0.47	3.93	3.70	4.83
					每股净资产	24.08	26.23	28.87	32.16
					<b>估值比率</b>				
					P/E	25.16	23.32	18.93	15.22
					P/B	1.51	1.91	1.73	1.56
					EV/EBITDA		12.27	9.81	7.95

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述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。