



业绩环比改善，盈利能力有望逐步修复

——2022年半年报点评

买入（维持）

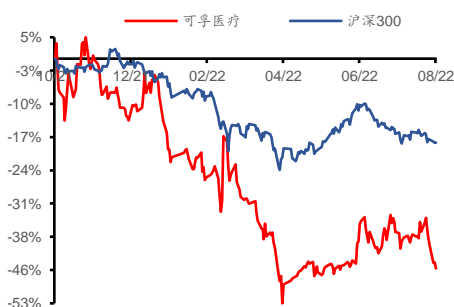
行业： 医药生物
日期： 2022年08月31日

分析师： 彭毅
Tel: 021-53686136
E-mail: pengyi@shzq.com
SAC 编号: S0870521100001

基本数据

最新收盘价 (元)	36.30
12mth A 股价格区间 (元)	35.17-93.07
总股本 (百万股)	208.49
无限售 A 股/总股本	24.38%
流通市值 (亿元)	18.45

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《收入短期承压，多板块业务修复看好长期发展》

——2022年04月28日

《收入短期承压，多板块业务修复看好长期发展》

——2022年04月20日

《全生命周期健康管理龙头，家用医疗器械+听力服务携手并进》

——2022年03月16日

■ 投资摘要

事件概述

2022年8月28日，公司发布2022年半年度报告，上半年实现营收12.96亿元，同比增长17.84%；归母净利润1.30亿元，同比下降39.60%；扣非归母净利润0.89亿元，同比下降53.86%。2022年Q2实现营收6.95亿元，同比增长53.74%；归母净利润0.80亿元，同比下降6.10%；扣非归母净利润0.41亿元。

业绩环比提升，多板块业务齐发力有望助力下半年实现高增。2022年Q2公司实现营收、归母净利润分别为6.95亿元/0.80亿元，较Q1环比分别提升15.70%、59.41%，主要受益于公司根据国内疫情形势变化和市场需求动态调整经营策略、产品结构和市场推广节奏，其中公司康复辅具板块实现营收2.84亿元(+48.81%)；健康监测板块实现营收3.31亿元(+29.85%)；医疗护理板块实现营收4.46亿元(+16.44%)。随着公司新款血压计、制氧机、透明质酸钠敷贴、早孕试纸等多款重要新品上市叠加下半年传统旺季的来临，业绩有望实现高增。

费用支出阶段性新高，盈利能力暂受压制。22年H1公司销售费用2.82亿元(+48.84%)，同比增加0.93亿元，主要由于公司积极布局听力业务，及销售费用快速增长所致，上半年公司职工薪酬支出1.01亿元(+54.10%)，同比增加0.36亿元。此外，公司线上及线下营销推广投入增加0.33亿至0.63亿元，同时橡果贸易、吉芮医疗纳入合并范围，一次性增加费用0.14亿元；管理费用同比增长147.18%至0.56亿元，主要受股权激励费用影响。此外，公司坚持以创新研发为核心，持续加大研发投入，22年H1研发投入0.56亿元，较同期多投入近0.30亿元(+111.97%)。受此影响，公司销售净利润率同比下降9.46pct至10.19%。

加大市场拓展，巩固线上线下渠道优势。公司加大市场覆盖和渠道下沉，完善线上线下市场布局。线上端，公司除不断挖掘天猫、京东等大型电商平台市场潜力外，还积极培育抖音、美团等新兴电商平台，自主运营线上店铺达到82家，完成多元化布局；线下端，公司深化全国销售渠道布局，已与70多家连锁药店百强企业建立了业务合作，同时积极拓展海外市场、商超市场和医院市场，培育发展增量市场。

听力业务稳健发展，并购模式提供发展新思路。受疫情影响，公司听力业务发展更加审慎和稳健，报告期内新增门店50家，门店总数在全国12个省份达到409家，22年H1公司听力业务实现营业收入5,936.88万元(+87.71%)。报告期内，并购项目成都益耳已实现盈利。我们认为并购为主的拓展模式极大缩减了门店爬坡周期，有望为公司门店扩张提供新思路。

■ 投资建议

维持“买入”评级。考虑到公司处于转型和业务扩张期，费用支出较大，我们下调公司盈利预测，预计公司2022-2024年归母净利润分别为4.39、5.39和6.52亿元，同比增速为2.5%、22.7%、20.9%，对应

EPS 分别为 2.11、2.59 和 3.13 元，当前股价对应 P/E 为 17.22、14.03、11.61 倍。公司为国内全生命周期健康管理龙头，产品种类丰富且齐全，有望实现多板块业务高速发展，此外公司大力发展听力业务，成长空间广阔。

■ 风险提示

核心技术泄密风险、新产品研发风险、业务规模扩张带来的管理风险、知识产权风险等。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2276	2968	3710	4592
年增长率	-4.2%	30.4%	25.0%	23.8%
归母净利润	429	439	539	652
年增长率	1.2%	2.5%	22.7%	20.9%
每股收益（元）	2.06	2.11	2.59	3.13
市盈率（X）	17.65	17.22	14.03	11.61
市净率（X）	1.53	1.49	1.35	1.20

资料来源：Wind，上海证券研究所（2022 年 08 月 31 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	1989	2283	2739	3227
应收票据及应收账款	346	451	555	704
存货	481	638	795	963
其他流动资产	1703	1742	1764	1804
流动资产合计	4519	5113	5853	6698
长期股权投资	5	5	5	5
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	214	159	102	51
在建工程	508	508	508	508
无形资产	202	202	202	202
其他非流动资产	358	353	358	358
非流动资产合计	1288	1228	1176	1125
资产总计	5807	6342	7029	7823
短期借款	83	355	340	290
应付票据及应付账款	448	506	682	788
合同负债	2	2	3	3
其他流动负债	150	210	248	294
流动负债合计	683	1073	1273	1375
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	159	154	144	139
非流动负债合计	159	154	144	139
负债合计	842	1227	1418	1515
股本	160	208	208	208
资本公积	3917	3869	3869	3869
留存收益	870	1017	1511	2205
归属母公司股东权益	4947	5094	5589	6282
少数股东权益	18	20	23	26
股东权益合计	4965	5115	5612	6309
负债和股东权益合计	5807	6342	7029	7823

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	240	372	585	562
净利润	430	442	542	655
折旧摊销	84	85	87	86
营运资金变动	-302	-199	-74	-222
其他	28	44	30	43
投资活动现金流量	-2080	-64	-66	4
资本支出	-513	-34	-32	-37
投资变动	-1567	-30	-33	42
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流量	3269	-3	-42	-74
债权融资	-202	267	-25	-55
股权融资	3541	0	0	0
其他	-70	-270	-17	-19
现金净流量	1429	305	477	492

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2276	2968	3710	4592
营业成本	1278	1691	2096	2584
营业税金及附加	19	25	32	39
销售费用	414	623	798	987
管理费用	57	89	119	138
研发费用	71	104	130	147
财务费用	-7	-27	-40	-28
资产减值损失	-18	-15	-5	-10
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	6	0	0	0
营业利润	511	524	640	773
营业外收支净额	-3	-4	-3	-3
利润总额	508	520	638	771
所得税	79	78	96	116
净利润	430	442	542	655
少数股东损益	1	2	3	3
归属母公司股东净利润	429	439	539	652

主要指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	43.8%	43.0%	43.5%	43.7%
净利率	18.8%	14.8%	14.5%	14.2%
净资产收益率	8.7%	8.6%	9.7%	10.4%
资产回报率	7.4%	6.9%	7.7%	8.3%
投资回报率	8.1%	8.1%	8.6%	9.8%
成长能力指标				
营业收入增长率	-4.2%	30.4%	25.0%	23.8%
EBIT 增长率	0.1%	7.6%	14.9%	26.3%
归母净利润增长率	1.2%	2.5%	22.7%	20.9%
每股指标 (元)				
每股收益	2.06	2.11	2.59	3.13
每股净资产	23.73	24.43	26.81	30.13
每股经营现金流	1.15	1.78	2.81	2.69
每股股利	2	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.39	0.47	0.53	0.59
应收账款周转率	6.57	6.57	6.69	6.52
存货周转率	2.66	2.65	2.64	2.68
偿债能力指标				
资产负债率	14.5%	19.3%	20.2%	19.4%
流动比率	6.62	4.77	4.60	4.87
速动比率	5.73	4.03	3.85	4.03
估值指标				
P/E	17.65	17.22	14.03	11.61
P/B	1.53	1.49	1.35	1.20
EV/EBITDA	18.65	9.31	7.54	5.51

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

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