



买入（维持）

所属行业：医疗器械
当前价格(元)：14.46

证券分析师

陈铁林

资格编号：S0120521080001

邮箱：chentl@tebon.com.cn

刘闯

资格编号：S0120522100005

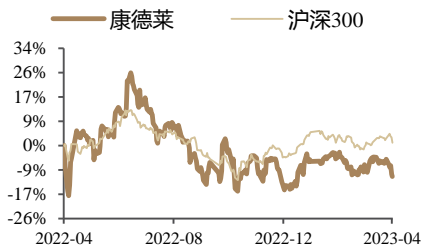
邮箱：liuchuang@tebon.com.cn

研究助理

王艳

邮箱：wangyan5@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-1.70	-7.25	-5.61
相对涨幅(%)	-4.07	-4.81	-2.05

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 1.《康德莱(603987.SH): Q3业绩低于预期，海外业务稳健增长》，2022.10.28
- 2.《康德莱(603987.SH): Q2扣非净利润表现亮眼，平台型穿刺器械布局凸显增长韧劲》，2022.8.27
- 3.《——康德莱21年年报点评-康德莱(603987.SH): 业绩持续高增长，盈利能力提升显著》，2022.4.21

康德莱(603987.SH): 多元产业格局逐步成型，期待医美产品加速放量

——康德莱22年年报及23年一季度报点评

投资要点

- **事件**：公司发布2022年及2023年第一季度业绩，2022年实现收入31.2亿，同比增长0.7%；归母净利润3.12亿，同比增长6.97%；2023Q1实现收入6.87亿，同比下降20.82%；归母净利润0.85亿，同比增长20.1%；扣非净利润0.82亿，同比增长31.22%。
- **2022H2受疫情影响较大，实际利润超3.3亿**：2022年上半年公司有部分疫情相关产品，业绩表现较好，下半年尤其Q4受疫情影响以及海外市场波动，常规医疗产品需求减弱、医美产品推广受阻，业绩表现一般；2022年公司资产减值损失0.31亿，其中商誉减值0.24亿（美械宝商誉一次性全部计提），加回减值损失后2022年实际利润超过3.3亿，展现一定业绩韧性。分业务看，22年是公司2020-2022年医疗多元共生战略阶段的收官之年，三年间公司深入推进医疗多元产业投资建设，通过产业外延投资与自主创新，布局发展医美产业、有源器械+无源耗材产业、标本采集产业，加强产业投资发展，“聚焦穿刺主业、发展多元产业”的战略布局已逐渐成型。22年标本采集收入4.9亿（同比+84.4%），实现高速增长；常规产品线穿刺护理收入19.4亿（同比-0.48%）、穿刺介入收入1.6亿（同比-62.29%），多元化战略增加新收入增长点，持续提高公司业绩稳定性。
- **2023Q1业绩在去年同期高基数下快速恢复增长，全年业绩快速增长可期**：23Q1公司表现收入下滑21%、归母净利润增长20.1%、扣非净利润增长31.22%，表现收入下滑主要系子公司康德莱脱表所致。随着国内诊疗量持续恢复以及消费类产品的需求释放，预计国内市场将继续保持快速增长，海外增速有望逐季度恢复。盈利能力方面，公司产品持续向专科类、消费类领域延伸，带动利润率水平持续优化，23Q1归母净利润率达12.3%，对比2022全年上升2.4pct，提升趋势明显。
- **持续拓展新品类，盈利能力有望持续提升**：康德莱作为国内少数的医用穿刺器械完整产业链的生产企业，积极拓展新品类，推动产品迭代升级，高毛利的安全类穿刺器械、医美器械、动物穿刺器械等陆续上市，将为公司收入持续提供增长点，同时也会提升公司利润率水平；2022年公司新品类医美类产品收入超过6000万，23年全年过亿可期；此外，滑套式安全胰岛素注射器、滑套式安全注射器、一次性使用无菌注射器带安全针、一次性使用安全胰岛素配套笔针等产品海外注册获批，一次性使用无菌注射包、盒装注射器、一次性穿刺活检针系列、一次性使用安全留置针已提交注册，2023年上半年将陆续获批，持续拓宽公司业绩天花板。
- **盈利预测与估值**：2022年业绩受疫情影响，2023Q1业绩快速恢复，全年4亿利润或可期，预计公司2023-2025年营业收入分别为37.5/44.8/53.3亿，同比增速为20.3%/19.4%/19.0%；净利润为4/4.9/5.9亿，同比增速为29.3%/20.9%/20.3%。当前64亿市值对应PE仅16/13/11倍；维持“买入”评级。
- **风险提示**：新产品上市进展不及预期；新产品推广不及预期；海外业务拓展不及预期；疫情反复影响消费需求释放。



股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	441.57		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	439.51	营业收入(百万元)	3,097	3,119	3,751	4,479	5,331
52 周内股价区间(元):	13.36-20.39	(+/-)YOY(%)	17.1%	0.7%	20.3%	19.4%	19.0%
总市值(百万元):	6,385.09	净利润(百万元)	291	312	403	487	586
总资产(百万元):	4,168.83	(+/-)YOY(%)	43.7%	7.0%	29.3%	20.9%	20.3%
每股净资产(元):	5.26	全面摊薄 EPS(元)	0.66	0.71	0.91	1.10	1.33
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	38.4%	33.7%	33.7%	33.9%	34.2%
		净资产收益率(%)	14.0%	14.0%	15.3%	15.6%	15.8%
		资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.71	0.91	1.10	1.33
每股净资产	5.05	5.97	7.07	8.40
每股经营现金流	1.05	0.21	1.49	0.60
每股股利	0.22	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	19.41	15.84	13.11	10.90
P/B	2.73	2.42	2.05	1.72
P/S	2.05	1.70	1.43	1.20
EV/EBITDA	11.78	11.96	8.99	7.19
股息率%	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	33.7%	33.7%	33.9%	34.2%
净利润率	12.0%	12.9%	13.1%	13.2%
净资产收益率	14.0%	15.3%	15.6%	15.8%
资产回报率	7.5%	8.3%	8.8%	8.9%
投资回报率	10.8%	12.0%	12.8%	13.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	0.7%	20.3%	19.4%	19.0%
EBIT 增长率	-16.5%	35.7%	23.3%	23.0%
净利润增长率	7.0%	29.3%	20.9%	20.3%
偿债能力指标				
资产负债率	38.4%	37.8%	34.8%	34.0%
流动比率	1.4	1.6	1.8	2.0
速动比率	1.0	1.1	1.4	1.5
现金比率	0.3	0.3	0.6	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	107.8	108.0	108.0	108.0
存货周转天数	89.5	90.0	90.0	90.0
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
固定资产周转率	2.7	3.2	3.8	4.4

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	312	403	487	586
少数股东损益	62	83	100	120
非现金支出	201	42	43	44
非经营收益	-25	-24	-17	6
营运资金变动	-88	-411	44	-491
经营活动现金流	462	93	657	265
资产	-296	-100	-100	-100
投资	-50	4	2	2
其他	-628	40	33	10
投资活动现金流	-973	-57	-65	-89
债权募资	72	0	0	0
股权募资	36	0	0	0
其他	-240	-14	-14	-14
融资活动现金流	-132	-14	-14	-14
现金净流量	-644	22	578	162

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为4月21日
 资料来源：公司年报(2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,119	3,751	4,479	5,331
营业成本	2,068	2,487	2,960	3,509
毛利率%	33.7%	33.7%	33.9%	34.2%
营业税金及附加	24	29	34	41
营业税金率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	309	356	417	480
营业费用率%	9.9%	9.5%	9.3%	9.0%
管理费用	211	244	287	341
管理费用率%	6.8%	6.5%	6.4%	6.4%
研发费用	123	131	155	184
研发费用率%	3.9%	3.5%	3.5%	3.5%
EBIT	383	520	641	788
财务费用	18	5	5	-7
财务费用率%	0.6%	0.1%	0.1%	-0.1%
资产减值损失	-31	0	0	0
投资收益	42	38	31	8
营业利润	399	552	667	802
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	399	552	667	802
EBITDA	547	562	684	831
所得税	25	66	80	96
有效所得税率%	6.3%	12.0%	12.0%	12.0%
少数股东损益	62	83	100	120
归属母公司所有者净利润	312	403	487	586

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	420	442	1,019	1,181
应收账款及应收票据	968	1,284	1,405	1,796
存货	475	768	712	1,042
其它流动资产	113	173	148	218
流动资产合计	1,976	2,666	3,284	4,237
长期股权投资	400	400	400	400
固定资产	1,153	1,174	1,194	1,213
在建工程	65	65	65	65
无形资产	241	243	245	247
非流动资产合计	2,161	2,215	2,269	2,322
资产总计	4,137	4,881	5,553	6,559
短期借款	693	693	693	693
应付票据及应付账款	410	588	599	808
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	348	428	501	592
流动负债合计	1,451	1,709	1,794	2,093
长期借款	41	41	41	41
其它长期负债	97	97	97	97
非流动负债合计	138	138	138	138
负债总计	1,588	1,847	1,931	2,231
实收资本	442	442	442	442
普通股股东权益	2,231	2,634	3,121	3,707
少数股东权益	318	401	501	621
负债和所有者权益合计	4,137	4,881	5,553	6,559

信息披露

分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。