

振德医疗（603301）2022年报及2023年一季度点评

## Q1 常规业务实现较快增长，国内渠道覆盖面持续扩大

### 事项:

- ❖ 公司发布22年报及23年一季度报。22年公司营业收入61.38亿元(+20.55%)，归母净利润6.81亿元(+14.31%)，扣非净利润7.03亿元(+40.09%)。23Q1公司营业收入13.00亿元(+2.82%)，归母净利润1.46亿元(+30.92%)，扣非净利润1.41亿元(+40.80%)。

### 评论:

- ❖ **常规业务销售收入稳步增长，其中境内销售收入快速增长。**22年剔除27.73亿元的隔离防护用品收入后，公司主营业务中的常规业务实现收入33.58亿元，同口径较上年同期增长3.71%。分地区来看，22年公司常规业务境内销售收入13.68亿元(+29.22%)，快速增长，常规业务境外销售收入19.89亿元(-8.69%)，略有下降，主要原因系20年部分高价订单（主要为外销订单）在21年出货交付较多致21年境外收入基数较高。
- ❖ **境内业务渠道快速拓展，院线端零售端双向切入。**22年公司主营业务境内收入41.04亿元(+90.62%)。公司院线市场拓展卓有成效，截至22年底，公司已覆盖医院超7000家（较去年同期增加近1000家），其中，三甲医院超1000家。此外，公司零售市场线上线下全面覆盖，截至22年底，公司电商店铺已达15家，合计粉丝量超800万，同时百强连锁药店覆盖率达98%，共计覆盖药店门店11万余家（较去年同期增加2万余家），商超便利店超1.8万家。
- ❖ **围绕主营业务，持续进行外延式拓展。**公司基于购买者关键决策人的产品组合准则，按计划推进前期并购项目整合工作，并以战略核心业务领域为方向，持续寻找新的并购机会。2022年10月及12月，公司英国子公司Rociale Healthcare分别收购了英国Midmeds Limited及Dene Healthcare Limited 100%股权，公司海外业务渠道覆盖得到进一步延伸。2023年4月，公司收购江苏因倍思科技发展有限公司100%股权，公司预充式导管冲洗器产品线得到拓展。
- ❖ **23Q1公司常规业务加速增长，盈利能力得到改善。**从收入端来看，23Q1公司营业收入13.00亿元(+2.82%)，剔除隔离防护用品4.14亿元(-22.72%)的收入，公司主营业务中的常规业务收入为8.81亿元(+21.54%)，较22年报的3.71%增速实现加速增长。从利润端来看，23Q1公司归母净利润1.46亿元(+30.92%)，增速显著高于营收增速，主要原因系22Q1公司整体销售毛利率提升及上年同期计提的存货跌价较多共同影响。
- ❖ **投资建议：**考虑新冠防控已取得重大成效，我们调整23-25年公司归母净利润预测值为6.6、7.9、10.1亿元（23、24年原预测值为9.1、11.1亿元），同比增速分别为-3.2%、+19.5%、+28.3%，对应PE分别为14、12和9倍。根据DCF模型测算，给予公司整体估值127亿元，对应目标价约48元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**1、公司医用敷料OEM业务增长不达预期；2、公司手术感控、现代敷料等业务放量不达预期；3、公司收购标的整合效果不达预期。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	6,138	5,609	6,221	7,421
同比增速(%)	20.5%	-8.6%	10.9%	19.3%
归母净利润(百万)	681	659	788	1,011
同比增速(%)	14.3%	-3.2%	19.5%	28.3%
每股盈利(元)	2.56	2.47	2.96	3.79
市盈率(倍)	14	14	12	9
市净率(倍)	1.7	1.5	1.4	1.2

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月28日收盘价

## 强推（维持）

目标价：48元

当前价：35.84元

### 华创证券研究所

#### 证券分析师：郑辰

邮箱：zhengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360520110002

#### 证券分析师：李婵娟

邮箱：lichajuan@hcyjs.com

执业编号：S0360520110004

### 公司基本数据

总股本(万股)	26,645.12
已上市流通股(万股)	22,720.47
总市值(亿元)	95.50
流通市值(亿元)	81.43
资产负债率(%)	26.95
每股净资产(元)	21.45
12个月内最高/最低价	50.84/33.17

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《振德医疗（603301）2022年第三季度报告点评：Q3常规收入增长提速，利润端高增长》

2022-10-28

《振德医疗（603301）重大事项点评：回购股份用于第二期员工持股计划，彰显发展信心》

2022-10-09

《振德医疗（603301）2022年半年报点评：高基数下常规业务增长承压，防疫产品仍贡献较大收入增量》

2022-08-30

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,075	2,644	3,456	4,204
应收票据	0	1	0	0
应收账款	768	735	709	938
预付账款	161	146	164	211
存货	930	924	935	1,146
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	201	258	273	277
流动资产合计	4,134	4,708	5,536	6,776
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	73	73	73	73
固定资产	1,960	2,162	2,419	2,725
在建工程	514	505	501	498
无形资产	564	610	664	724
其他非流动资产	651	652	653	653
非流动资产合计	3,763	4,002	4,309	4,673
<b>资产合计</b>	<b>7,897</b>	<b>8,709</b>	<b>9,845</b>	<b>11,449</b>
短期借款	124	124	124	124
应付票据	11	97	46	55
应付账款	692	557	621	782
预收款项	0	0	0	0
合同负债	144	132	146	175
其他应付款	185	185	185	185
一年内到期的非流动负债	15	15	15	15
其他流动负债	348	328	371	449
流动负债合计	1,519	1,438	1,508	1,785
长期借款	388	676	1,019	1,415
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	233	233	233	233
非流动负债合计	621	909	1,252	1,647
<b>负债合计</b>	<b>2,140</b>	<b>2,347</b>	<b>2,760</b>	<b>3,432</b>
归属母公司所有者权益	5,542	6,201	6,988	7,999
少数股东权益	215	162	97	17
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,757</b>	<b>6,362</b>	<b>7,085</b>	<b>8,016</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,897</b>	<b>8,709</b>	<b>9,845</b>	<b>11,449</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,246</b>	<b>905</b>	<b>1,188</b>	<b>1,174</b>
现金收益	892	956	1,115	1,377
存货影响	-96	6	-11	-211
经营性应收影响	28	81	30	-267
经营性应付影响	144	-49	13	170
其他影响	278	-90	41	104
<b>投资活动现金流</b>	<b>-993</b>	<b>-480</b>	<b>-572</b>	<b>-663</b>
资本支出	-653	-478	-570	-656
股权投资	-53	0	0	0
其他长期资产变化	-286	-2	-2	-7
<b>融资活动现金流</b>	<b>456</b>	<b>144</b>	<b>196</b>	<b>237</b>
借款增加	-288	288	343	395
股利及利息支付	-333	-25	-25	-25
股东融资	1,018	1,018	1,018	1,018
其他影响	59	-1,138	-1,140	-1,152

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>6,138</b>	<b>5,609</b>	<b>6,221</b>	<b>7,421</b>
营业成本	3,992	3,626	4,000	4,709
税金及附加	42	36	40	54
销售费用	477	443	485	571
管理费用	507	471	516	609
研发费用	227	213	236	289
财务费用	2	37	39	42
信用减值损失	-9	-9	-9	-9
资产减值损失	-76	-35	-20	-10
公允价值变动收益	-11	-10	-5	0
投资收益	-60	-20	-10	-5
其他收益	91	91	91	91
<b>营业利润</b>	<b>813</b>	<b>787</b>	<b>938</b>	<b>1,200</b>
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	13	13	13	13
<b>利润总额</b>	<b>802</b>	<b>776</b>	<b>927</b>	<b>1,189</b>
所得税	99	96	114	146
<b>净利润</b>	<b>703</b>	<b>680</b>	<b>813</b>	<b>1,043</b>
少数股东损益	22	21	25	32
<b>归属母公司净利润</b>	<b>681</b>	<b>659</b>	<b>788</b>	<b>1,011</b>
NOPLAT	705	712	847	1,080
EPS(摊薄) (元)	2.56	2.47	2.96	3.79

**主要财务比率**

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	20.5%	-8.6%	10.9%	19.3%
EBIT 增长率	-5.1%	1.1%	19.0%	27.4%
归母净利润增长率	14.3%	-3.2%	19.5%	28.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	35.0%	35.4%	35.7%	36.6%
净利率	11.5%	12.1%	13.1%	14.1%
ROE	12.3%	10.6%	11.3%	12.6%
ROIC	14.4%	12.5%	12.8%	13.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	27.1%	26.9%	28.0%	30.0%
债务权益比	13.2%	16.5%	19.6%	22.3%
流动比率	2.7	3.3	3.7	3.8
速动比率	2.1	2.6	3.1	3.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	43	48	42	40
应付账款周转天数	58	62	53	54
存货周转天数	80	92	84	80
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.56	2.47	2.96	3.79
每股经营现金流	4.68	3.40	4.46	4.41
每股净资产	20.80	23.27	26.23	30.02
<b>估值比率</b>				
P/E	14	14	12	9
P/B	2	2	1	1
EV/EBITDA	10	10	8	7

## 医药组团队介绍

### 组长、首席研究员：郑辰

复旦大学金融学硕士。曾任职于中海基金、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名。

### 联席首席研究员：刘浩

南京大学化学学士、中科院有机化学博士，曾任职于海通证券、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

### 高级研究员：李婵娟

上海交通大学会计学硕士。曾任职于长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

### 高级分析师：黄致君

北京大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

### 研究员：王宏雨

西安交通大学管理学学士，复旦大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所。

### 研究员：万梦蝶

华中科技大学工学学士，中南财经政法大学金融硕士，医药金融复合背景。2021 年加入华创证券研究所。

### 研究员：张艺君

清华大学生物科学学士，清华大学免疫学博士。2022 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：朱珂琛

中南财经政法大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：胡怡维

美国哥伦比亚大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522