

佰仁医疗 (688198)

医药生物

发布时间: 2023-04-21

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

心脏瓣膜业务持续发力，未来业绩可期

— 佰仁医疗 2022 年报点评&2023Q1 季报点评

事件:

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。其中，2022 年实现营业收入 2.95 亿(+17.21%)，归母净利润 0.96 亿(+87.00%)；2023 年 Q1 实现营业收入 0.65 亿 (-1.69%)，归母净利润 0.12 亿 (-14.03%)。

点评:

2022 年瓣膜治疗业务收入增长明显，2023Q1 研发费用占比提高影响宏观利润。2022 年公司心脏瓣膜治疗业务收入 1.15 亿(+21.81%)，其中人工心脏瓣膜(牛心包)单品收入 0.89 亿(+37.25%)，业绩增长明显。2023Q1 因疫情影响，营业收入与去年基本持平，而利润端下滑-14.03%，系 2023Q1 研发费用占营业收入比例有所提高(+4.56pcts)。随着疫情管控措施正常化，我们预计手术量将迎来良好回复，公司业绩稳步增长。**先天性心脏病介入治疗与外科软组织修复产品收入稳健增长，销量大幅提升。**2022 年先心病植介入治疗收入 0.92 亿，外科软组织修复板块收入 0.87 亿，分别同比增长 7.20%和 23.11%。销量方面，由于胸外科生物补片注册证的调整，其产品归类发生变化，先心病介入治疗板块销量有所下降，而外科软组织修复产品销量明显上升。两板块合并收入同比增长 14.4%，合并销量同比增长 26.91%，我们认为主要是受集采影响，神外补片以及疝补片等出厂价有所下降，而销量大幅增长所致。

研发管线进展顺利，新产品上市可期。公司 Renato™介入式瓣中瓣和 Renatus™介入主动脉瓣产品已于 2022 年 3-4 月份完成临床试验入组，计划于 2023 年 Q3 提交产品注册申报。Salus™介入肺动脉瓣及输送系统处于多中心临床试验阶段，预计于 2023 年 Q2 前完成全部患者入组。眼科生物补片已完成术后 1 年随访，计划于 2023 年 Q2 完成结题，血管生物补片的多中心临床试验已全部结题并已提交注册申请。预计 2024 年创新管线将迎来收获期，为公司长期发展提供新动能。

盈利预测与投资建议:我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 3.54/4.50/5.56 亿元，归母净利润 1.30/1.72/2.15 亿元，EPS 为 0.96/1.27/1.58 元。考虑到公司动物组织处理技术平台的巨大价值，且研发管线将进入收获期，我们给予公司“买入”评级。

风险提示:研发进度不及预期，产品集采降价风险，新产品商业化遇冷。

股票数据

2023/04/21

6 个月目标价(元)	-
收盘价(元)	123.10
12 个月股价区间(元)	103.48~178.90
总市值(百万元)	16,701.30
总股本(百万股)	136
A 股(百万股)	136
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	0

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-7%	-8%	28%
相对收益	-10%	-6%	25%

相关报告

《关注创新药及手术机器人等临床价值导向赛道》

--20230410

《GLP-1 系列深度：“成熟应用+口服”刺激扩容》

--20230331

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	252	295	354	450	556
(+/-)%	38.42%	17.21%	20.04%	26.96%	23.56%
归属母公司净利润	51	95	130	172	215
(+/-)%	-9.42%	85.82%	36.65%	32.03%	25.09%
每股收益(元)	0.53	0.70	0.96	1.27	1.58
市盈率	479.81	184.29	128.47	97.30	77.79
市净率	24.78	15.89	14.35	13.18	11.27
净资产收益率(%)	5.65%	9.18%	11.17%	13.54%	14.49%
股息收益率(%)	0.41%	0.41%	0.41%	0.41%	0.41%
总股本(百万股)	96	136	136	136	136

证券分析师: 刘宇腾

执业证书编号: S0550521080003

010-63210890 liuyt@nesc.cn

研究助理: 杨绪朋

执业证书编号: S0550122030006

010-63210890 yangxp@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	128	58	78	154
交易性金融资产	485	485	485	485
应收款项	60	80	122	159
存货	31	40	46	54
其他流动资产	3	3	3	3
流动资产合计	724	685	758	883
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	49	52	100	263
无形资产	45	57	69	80
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	455	529	608	670
资产总计	1,180	1,215	1,366	1,553
短期借款	0	0	0	0
应付款项	39	8	52	20
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	63	37	86	61
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	17	17	17	17
长期负债合计	17	17	17	17
负债合计	80	54	103	78
归属于母公司股东权益合计	1,102	1,164	1,267	1,482
少数股东权益	-2	-3	-5	-7
负债和股东权益总计	1,180	1,215	1,366	1,553

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	295	354	450	556
营业成本	31	37	44	52
营业税金及附加	2	2	3	3
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	100	117	148	183
管理费用	24	25	31	39
财务费用	-1	0	0	0
公允价值变动净收益	1	0	0	0
投资净收益	21	25	31	39
营业利润	107	146	192	240
营业外收支净额	-1	-1	-1	-1
利润总额	106	145	191	239
所得税	12	16	21	26
净利润	94	129	170	213
归属于母公司净利润	95	130	172	215
少数股东损益	-1	-1	-2	-2

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	94	129	170	213
资产减值准备	2	0	0	0
折旧及摊销	7	8	14	30
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	0	0	0	0
投资损失	-21	-25	-31	-39
运营资本变动	41	-57	-4	-74
其他	7	1	1	1
经营活动净现金流量	129	57	149	131
投资活动净现金流量	-115	-59	-62	-54
融资活动净现金流量	-38	-68	-68	0
企业自由现金流	104	-24	59	42

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.70	0.96	1.27	1.58
每股净资产 (元)	8.12	8.58	9.34	10.92
每股经营性现金流量 (元)	0.95	0.42	1.10	0.96
成长性指标				
营业收入增长率	17.2%	20.0%	27.0%	23.6%
净利润增长率	85.8%	36.6%	32.0%	25.1%
盈利能力指标				
毛利率	89.4%	89.7%	90.3%	90.7%
净利润率	32.2%	36.7%	38.2%	38.6%
运营效率指标				
应收账款周转天数	59.99	70.00	80.00	90.00
存货周转天数	306.77	350.00	350.00	350.00
偿债能力指标				
资产负债率	6.8%	4.5%	7.6%	5.0%
流动比率	11.45	18.38	8.77	14.39
速动比率	10.66	16.75	7.96	13.03
费用率指标				
销售费用率	33.9%	33.0%	33.0%	33.0%
管理费用率	8.0%	7.0%	7.0%	7.0%
财务费用率	-0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
分红指标				
股息收益率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
估值指标				
P/E (倍)	184.29	128.47	97.30	77.79
P/B (倍)	15.89	14.35	13.18	11.27
P/S (倍)	59.29	47.14	37.13	30.05
净资产收益率	9.2%	11.2%	13.5%	14.5%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

刘宇腾: 中国人民大学经济学硕士。曾任职于华创证券研究所。2021 年加入东北证券。

杨绪朋: 北京大学药学本硕, 2021 年加入东北证券, 覆盖生物制品领域。

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执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

