

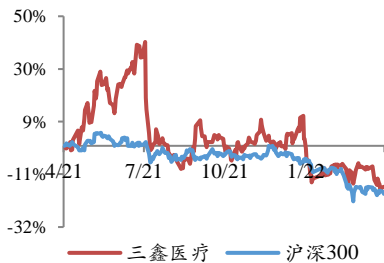
# 受益于海外疫苗注射器订单, Q1 业绩快速增长

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2022-04-20

|                  |             |
|------------------|-------------|
| 收盘价 (元)          | 10.17       |
| 近 12 个月最高/最低 (元) | 12.30/10.06 |
| 总股本 (百万股)        | 394         |
| 流通股本 (百万股)       | 272         |
| 流通股比例 (%)        | 69.10       |
| 总市值 (亿元)         | 40          |
| 流通市值 (亿元)        | 28          |

## 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:

2022 年 4 月 19 日, 公司披露 2022 年第一季度报告。公司 2022 年一季度实现营业收入 3.21 亿元, 同比增长 30.61%。归属于上市公司股东的净利润为 4744.75 万元, 同比增长 39.37%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 4677.16 万元, 同比增长 53.22%。基本每股收益为 0.1204 元。

### ✓ 事件点评:

#### ● 国外疫苗注射器需求增加, 注射类产品收入较同期大幅增加

公司自 2021 年 8 月疫苗注射器产能得到扩充, 目前产能约在 6 亿支/年。2021 年下半年公司注射类产品收入约 1.27 亿元, 其中疫苗注射器销量约 2.70 亿支, 较 2021 年上半年增长约 154.7%。2022 年一季度, 公司联合国的疫苗注射器订单饱满, 产能利用充足, 预计公司注射类业务延续 2021 年下半年的态势。而且联合国疫苗注射器订单多为中长期订单, 价格稳定, 平均价格在 0.3 元/支, 较公司普通的一次性注射器产品价格高 (约 0.12-0.15 元/支), 也带动公司净利率的提升。2022 年一季度, 公司销售毛利率约 35.76%, 销售净利率约 15.66%, 均较 2021Q1 分别提升 3.09 个百分点和 0.46 个百分点。

#### ● 公司血透业务线布局广泛, 预计 Q1 血透线增速在 17%左右

公司在血透业务产品布局广泛, 涉及透析管、透析液/粉、透析器和透析机。公司加大在血透业务的拓展力度, 且血透业务事关透析病人生命, 刻不容缓, 即使在疫情严重的情况下, 防疫政策中也是放在首位。我们预计公司血透业务延续过去的增长态势, 同时考虑 Q1, 尤其是 3 月份全国各地疫情造成的运输等不利影响, 我们预计公司 Q1 血透线增速约在 17%。

而且, 公司为了进一步扩大公司血液透析系列产品的市场影响力, 拟在江西南昌使用自有资金及银行贷款 5.68 亿元人民币新建“血液透析系列产品研发生产基地项目”, 项目建设期限为 2022 年 3 月至 2024 年 12 月, 预计建成后公司的透析器产能将进一步扩充, 借助公司在透析管和透析液领域建立的渠道优势, 公司的透析器和透析机也将进一步提升市场占有率。

#### ● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年的收入分别为 16.09 亿元、20.22 亿元和 25.16 亿元, 收入增速分别为 38.2%、25.6%和 24.4%, 2022-2024 年归母净利润分别实现 2.06 亿元、2.52 亿元和 3.06 亿元, 增速分别为 32.4%、22.1%和 21.3%, 对应 2022-2024 年的 PE 分别为 23x、18x

和 15x。考虑到血透行业尤其是透析机和透析器还存在较大的进口替代空间，公司 2022 年的业绩有明显的增厚，长逻辑明确，我们首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

公司血透设备销售不及预期。  
 疫苗注射器订单可能不及预期。  
 大宗原材料价格显著上升风险。  
 产品价格下降风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标    | 2021  | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 1164  | 1609  | 2022  | 2516  |
| 收入同比 (%)  | 23.8% | 38.2% | 25.6% | 24.4% |
| 归属母公司净利润  | 156   | 206   | 252   | 306   |
| 净利润同比 (%) | 34.8% | 32.4% | 22.1% | 21.3% |
| 毛利率 (%)   | 34.4% | 34.0% | 33.7% | 33.2% |
| ROE (%)   | 17.2% | 18.2% | 18.2% | 18.1% |
| 每股收益 (元)  | 0.40  | 0.49  | 0.60  | 0.73  |
| P/E       | 31.59 | 22.51 | 18.44 | 15.21 |
| P/B       | 5.50  | 4.09  | 3.35  | 2.74  |
| EV/EBITDA | 0.00  | 14.93 | 12.99 | 10.88 |

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           | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 会计年度            | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E        |
| <b>流动资产</b>    | 548   | 1028  | 1513  | 2101  | <b>营业收入</b>     | 1164         | 1609         | 2022         | 2516         |
| 现金             | 251   | 510   | 934   | 1380  | 营业成本            | 764          | 1062         | 1341         | 1680         |
| 应收账款           | 97    | 187   | 202   | 252   | 营业税金及附加         | 11           | 15           | 19           | 24           |
| 其他应收款          | 5     | 8     | 9     | 11    | 销售费用            | 87           | 119          | 150          | 187          |
| 预付账款           | 27    | 55    | 56    | 72    | 管理费用            | 72           | 101          | 126          | 157          |
| 存货             | 154   | 255   | 298   | 372   | 财务费用            | 2            | 0            | 0            | 0            |
| 其他流动资产         | 14    | 13    | 13    | 14    | 资产减值损失          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>非流动资产</b>   | 858   | 789   | 665   | 581   | 公允价值变动收益        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 长期投资           | 0     | 0     | 0     | 0     | 投资净收益           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 固定资产           | 490   | 388   | 210   | 82    | <b>营业利润</b>     | 195          | 258          | 315          | 382          |
| 无形资产           | 82    | 90    | 102   | 112   | 营业外收入           | 6            | 0            | 0            | 0            |
| 其他非流动资产        | 286   | 311   | 354   | 387   | 营业外支出           | 6            | 0            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>    | 1406  | 1816  | 2178  | 2683  | <b>利润总额</b>     | 195          | 258          | 315          | 382          |
| <b>流动负债</b>    | 379   | 539   | 624   | 793   | 所得税             | 24           | 31           | 38           | 46           |
| 短期借款           | 37    | 37    | 37    | 37    | <b>净利润</b>      | 172          | 227          | 277          | 336          |
| 应付账款           | 117   | 215   | 248   | 303   | 少数股东损益          | 16           | 20           | 25           | 30           |
| 其他流动负债         | 225   | 287   | 339   | 453   | <b>归属母公司净利润</b> | 156          | 206          | 252          | 306          |
| <b>非流动负债</b>   | 48    | 48    | 48    | 48    | EBITDA          | 260          | 280          | 322          | 384          |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | EPS (元)         | 0.40         | 0.49         | 0.60         | 0.73         |
| 其他非流动负债        | 48    | 48    | 48    | 48    |                 |              |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | 427   | 587   | 672   | 841   |                 |              |              |              |              |
| 少数股东权益         | 73    | 94    | 119   | 149   | <b>主要财务比率</b>   |              |              |              |              |
| 股本             | 394   | 418   | 418   | 418   | <b>会计年度</b>     | <b>2021A</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> |
| 资本公积           | 30    | 30    | 30    | 30    | <b>成长能力</b>     | 23.8%        | 38.2%        | 25.6%        | 24.4%        |
| 留存收益           | 482   | 688   | 940   | 1246  | 营业收入            | 25.7%        | 32.2%        | 22.1%        | 21.3%        |
| 归属母公司股东权       | 906   | 1135  | 1388  | 1693  | 营业利润            | 34.8%        | 32.4%        | 22.1%        | 21.3%        |
| <b>负债和股东权益</b> | 1406  | 1816  | 2178  | 2683  | 归属于母公司净利        |              |              |              |              |
|                |       |       |       |       | <b>获利能力</b>     | 34.4%        | 34.0%        | 33.7%        | 33.2%        |
|                |       |       |       |       | 毛利率 (%)         | 13.4%        | 12.8%        | 12.5%        | 12.1%        |
|                |       |       |       |       | 净利率 (%)         | 17.2%        | 18.2%        | 18.2%        | 18.1%        |
|                |       |       |       |       | ROE (%)         | 17.1%        | 17.8%        | 17.9%        | 17.8%        |
|                |       |       |       |       | ROIC (%)        |              |              |              |              |
|                |       |       |       |       | <b>偿债能力</b>     | 30.4%        | 32.3%        | 30.9%        | 31.3%        |
|                |       |       |       |       | 资产负债率 (%)       | 43.7%        | 47.8%        | 44.6%        | 45.6%        |
|                |       |       |       |       | 净负债比率 (%)       | 1.45         | 1.91         | 2.42         | 2.65         |
|                |       |       |       |       | 流动比率            | 0.97         | 1.33         | 1.86         | 2.09         |
|                |       |       |       |       | 速动比率            |              |              |              |              |
|                |       |       |       |       | <b>营运能力</b>     | 0.83         | 0.89         | 0.93         | 0.94         |
|                |       |       |       |       | 总资产周转率          | 11.96        | 8.58         | 10.00        | 10.00        |
|                |       |       |       |       | 应收账款周转率         | 6.51         | 4.93         | 5.41         | 5.54         |
|                |       |       |       |       | 应付账款周转率         |              |              |              |              |
|                |       |       |       |       | <b>每股指标 (元)</b> | 0.40         | 0.49         | 0.60         | 0.73         |
|                |       |       |       |       | 每股收益            | 0.84         | 0.45         | 0.74         | 0.87         |
|                |       |       |       |       | 每股经营现金流薄)       | 2.30         | 2.72         | 3.32         | 4.05         |
|                |       |       |       |       | 每股净资产           |              |              |              |              |
|                |       |       |       |       | <b>估值比率</b>     | 31.59        | 22.51        | 18.44        | 15.21        |
|                |       |       |       |       | P/E             | 5.50         | 4.09         | 3.35         | 2.74         |
|                |       |       |       |       | P/B             | 0.00         | 14.93        | 12.99        | 10.88        |
|                |       |       |       |       | EV/EBITDA       | 23.8%        | 38.2%        | 25.6%        | 24.4%        |

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达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。