

济民医疗 (603222.SH)

公司快报

医药 | 医疗器械III

投资评级

增持-B(首次)

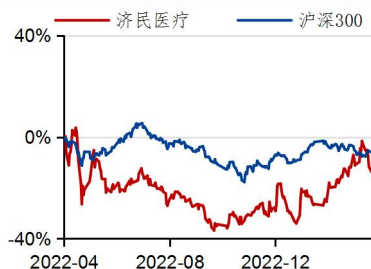
股价(2023-03-31)

13.20 元

交易数据

总市值(百万元)	7,091.53
流通市值(百万元)	6,296.94
总股本(百万股)	537.24
流通股本(百万股)	477.04
12个月价格区间	18.96/8.54

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	15.34	46.23	5.72
绝对收益	13.5	50.86	0.45

分析师

周平

 SAC 执业证书编号: S0910523020001
 zhouping@huajinsec.cn

相关报告

股权激励绑定利益, 博鳌医院高速放量

投资要点

- ◆ **股权激励绑定员工和公司利益:** 公司发布 2023 年股票期权激励计划草案, 覆盖董监高、中层管理人员及核心技术人员共计 42 人, 拟授予股票期权数量合计为 330 万份, 约占公司总股本的 0.61%, 授予价格为 12.01 元/股。业绩考核目标为 2023-2025 年归母净利润(扣除股权激励相关费用)分别不低于 1.8、2.3、3.0 亿元, 利润考核目标高, 彰显公司发展信心。
- ◆ **博鳌医院细胞治疗放量, 鄂州二院新院区开始运营。** 持股 51% 的博鳌医院公司核心资产为上海中医药大学博鳌国际医院, 拥有 560 张床位, 与日本、意大利、新加坡、中国上海等知名医疗机构建立了密切联系, 引进了 20 多名外籍专家, 其中包含 3 名诺贝尔获奖者、5 名院士。博鳌医院定位高端, 以再生医学为特色, 提供细胞免疫治疗、高端医美、特殊血液净化等医疗服务, 拥有国内唯一一家通过日本国厚生省 GMP 认证的国际再生医学实验室。2023 年疫情放开后, 博鳌医院的就诊人次大幅度增加, 业绩有望快速释放。持股 100% 的鄂州二院已搬迁至新院区, 床位从 200 张增加至 1000 张, 历史单张床位年收入约 50 万, 新院区引入了更多专家和高端设备, 预计单张床位年收入有望达到 60 万, 峰值收入有望达到 6 亿, 按照 15% 净利率测算, 峰值净利润有望达到 9000 万。
- ◆ **安全注射器和预充式导管快速放量, 大输液新产品上市可期。** 国内安全注射器市场刚刚兴起, 渗透率极低。公司安全注射器获得 RTI 技术授权, 注射后针头会自动回缩, 安全性高, 未来有望实现高速放量, 预计 2023 年销量有望达到 5000 万支, 峰值有望实现数亿支。海外市场在 2021 年受到新冠疫苗需求拉动, 2022 年需求减少, 未来有望维持在 3 亿支以上的需求。预充式导管冲洗器刚启动上市推广, 市场渗透率提升+国产替代有望迎来高速放量。大输液新产品山梨醇甘露醇冲洗剂和平衡盐冲洗液有望带来新的业绩增长点。
- ◆ **投资建议:** 我们预测公司 2023-2024 年归母净利润分别为 2.23、3.22 亿元, 增速分别为 402%/44%, 对应 PE 分别为 32、22 倍。考虑到公司医院产能快速释放, 安全注射器和预充式导管高速放量, 业绩迎来高速增长期, 首次覆盖, 给予“增持”建议。
- ◆ **风险提示:** 医院诊疗量低于预期; 产品销售低于预期; 医保集采导致产品降价。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	878	1,098	945	1,342	1,728
YoY(%)	13.8	25.2	-14.0	42.1	28.7
净利润(百万元)	6	148	44	223	322
YoY(%)	-90.8	2206.0	-69.8	401.6	44.4
毛利率(%)	41.1	48.0	48.8	49.6	50.3
EPS(摊薄/元)	0.01	0.27	0.08	0.42	0.60



ROE (%)	-0.7	10.0	3.1	10.6	13.4
P/E(倍)	1108.5	48.1	159.4	31.8	22.0
P/B(倍)	8.2	5.7	5.7	3.6	3.2
净利率 (%)	0.7	13.4	4.7	16.6	18.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	822	829	839	1443	1358	营业收入	878	1098	945	1342	1728
现金	243	279	359	652	647	营业成本	517	571	483	676	859
应收票据及应收账款	199	171	147	304	276	营业税金及附加	10	14	11	16	21
预付账款	7	8	5	14	11	营业费用	129	171	189	215	259
存货	120	129	82	214	162	管理费用	81	98	94	107	121
其他流动资产	253	242	246	259	262	研发费用	22	30	38	40	52
非流动资产	1470	1596	1466	1837	2135	财务费用	43	39	26	21	28
长期投资	-0	1	1	2	2	资产减值损失	-45	-45	-70	-10	-10
固定资产	755	710	745	1045	1299	公允价值变动收益	-6	-3	0	0	0
无形资产	222	217	220	213	199	投资净收益	1	39	10	10	10
其他非流动资产	493	668	500	578	634	营业利润	31	168	53	276	399
资产总计	2292	2425	2304	3280	3493	营业外收入	4	0	0	0	0
流动负债	987	739	682	960	900	营业外支出	30	-7	0	0	0
短期借款	389	340	340	340	340	利润总额	5	174	53	276	399
应付票据及应付账款	241	216	171	370	317	所得税	12	36	11	55	80
其他流动负债	357	183	171	250	243	税后利润	-7	138	42	221	319
非流动负债	259	312	236	241	219	少数股东损益	-13	-9	-2	-2	-3
长期借款	188	259	184	189	167	归属母公司净利润	6	148	44	223	322
其他非流动负债	71	52	52	52	52	EBITDA	107	285	140	374	516
负债合计	1246	1050	918	1202	1119						
少数股东权益	182	136	134	132	129	主要财务比率					
股本	320	341	477	537	537	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	200	413	277	707	707	成长能力					
留存收益	341	489	525	713	991	营业收入(%)	13.8	25.2	-14.0	42.1	28.7
归属母公司股东权益	865	1238	1252	1946	2245	营业利润(%)	-65.3	432.1	-68.4	421.4	44.4
负债和股东权益	2292	2425	2304	3280	3493	归属于母公司净利润(%)	-90.8	2206.0	-69.8	401.6	44.4
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	41.1	48.0	48.8	49.6	50.3
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	0.7	13.4	4.7	16.6	18.7
经营活动现金流	166	289	139	271	457	ROE(%)	-0.7	10.0	3.1	10.6	13.4
净利润	-7	138	42	221	319	ROIC(%)	-2.5	8.4	3.1	9.0	11.4
折旧摊销	73	81	69	87	110	偿债能力					
财务费用	43	39	26	21	28	资产负债率(%)	54.4	43.3	39.8	36.6	32.0
投资损失	-1	-39	-10	-10	-10	流动比率	0.8	1.1	1.2	1.5	1.5
营运资金变动	18	5	12	-48	10	速动比率	0.6	0.7	0.9	1.1	1.2
其他经营现金流	41	65	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-137	-256	72	-448	-398	总资产周转率	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5
筹资活动现金流	51	15	-130	470	-63	应收账款周转率	4.9	5.9	5.9	5.9	5.9
						应付账款周转率	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.27	0.08	0.42	0.60	P/E	1108.5	48.1	159.4	31.8	22.0
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.54	0.26	0.50	0.85	P/B	8.2	5.7	5.7	3.6	3.2
每股净资产(最新摊薄)	1.61	2.31	2.33	3.62	4.18	EV/EBITDA	64.8	23.7	47.1	16.9	12.2

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

周平声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn