

康德莱 (603987)

2022 年年报及 2023Q1 业绩点评：业绩低于预期，看好医美类产品 23 年放量

买入（维持）

2023 年 04 月 22 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

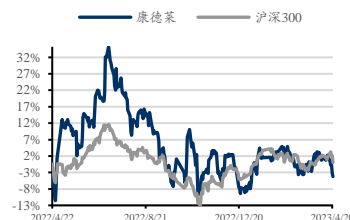
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	3,119	3,419	3,863	4,377
同比	1%	10%	13%	13%
归属母公司净利润（百万元）	312	375	448	522
同比	7%	20%	19%	16%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.71	0.85	1.01	1.18
P/E（现价&最新股本摊薄）	20.48	17.01	14.26	12.24

关键词：#业绩不及预期

投资要点

- **事件**：2022 年实现营收 31.19 亿元（+0.7%，同比，下同），归母净利润 3.12 亿元（+6.97%），扣非归母净利润 2.92 亿元（+13.39%）。2023Q1 实现营收 6.87 亿元（-20.82%），归母净利润 0.85 亿元（+20.08%），扣非归母净利润 0.82 亿元（+31.22%），业绩低于预期。
- **康德莱器械脱表拖累表观收入增速，控费能力显著提升**：2022 年 5 月起康德莱器械不再并表，康德莱器械 2021 年下半年收入约为 2.85 亿元，影响公司 2022 年下半年以及 2023Q1 整体表观增速。公司控费能力显著提升，2022 年销售费用为 3.1 亿元（-0.14%），销售费用率为 9.92%（-0.86pp）；管理费用为 2.1 亿元（-11.30%），管理费用率为 6.77%（-0.92pp）；财务费用为 0.18 亿元（+61.11%），财务费用率为 0.59%（+0.22pp）。
- **医美类产品开始贡献业绩，多元化布局持续优化公司产业结构**：公司深入推进医疗多元产业的投资建设，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、标本采集产业等，产业结构持续优化。2022 年，公司标本采集类产品实现收入 4.88 亿元（+84.40%），穿刺护理类实现收入 19.43 亿元（-0.48%），穿刺介入类实现收入 1.59 亿元（-62.29%），其他收入 4.58 亿元（+2.15%），此外，公司医美类产品开始贡献业绩，实现收入 0.64 亿元，我们认为，2023 年随着医美水光、植发用针等产品的推出，公司医美类产品有望快速放量，2023 年医美类产品收入有望超过 1 亿元。
- **新产品持续落地，奠定公司长期发展基础**：公司始终注意研发创新，产品不断迭代升级，研发的新产品陆续上市。其中一次性使用注射笔用针头、一次性穿刺活检针系列、一次性使用麻醉穿刺针完成国内注册；动物类器械完成标准备案并启动上市销售；新增了输注泵类有源器械产品。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。未来医美器械类、安全注射类、穿刺介入类产品的不断上市，将进一步拓宽公司产品线，为公司增厚利润。
- **盈利预测与投资评级**：考虑到公司 22 年业绩低于我们预期，我们将公司 2023-2024 年的归母净利润预测由 4.9/6.0 下调至 3.8/4.5 亿元，预计 2025 年归母净利润为 5.2 亿元，当前市值对应 PE 分别为 17/14/12 倍，同时我们看好公司作为国内穿刺龙头的长期发展，维持“买入”评级。
- **风险提示**：新品推广不及预期；汇兑损失；集采政策执行超预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.46
一年最低/最高价	12.89/20.88
市净率(倍)	2.75
流通 A 股市值(百万元)	6,355.30
总市值(百万元)	6,385.09

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.26
资产负债率(%，LF)	36.18
总股本(百万股)	441.57
流通 A 股(百万股)	439.51

相关研究

《康德莱(603987)：2022 年半年度报告点评：疫情下稳步增长，穿刺龙头产品线持续丰富》

2022-08-30

《康德莱(603987)：2022 年一季度报点评：产品线持续丰富，海内外业绩齐增》

2022-04-26

康德莱三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,976	2,326	2,758	3,287	营业总收入	3,119	3,419	3,863	4,377
货币资金及交易性金融资产	423	732	788	1,225	营业成本(含金融类)	2,068	2,179	2,460	2,786
经营性应收款项	1,034	869	1,295	1,157	税金及附加	24	26	29	33
存货	475	626	618	791	销售费用	309	338	382	416
合同资产	0	0	0	0	管理费用	211	239	270	306
其他流动资产	44	99	57	114	研发费用	123	147	166	188
非流动资产	2,161	2,320	2,476	2,630	财务费用	18	0	0	0
长期股权投资	400	400	400	400	加:其他收益	13	14	15	18
固定资产及使用权资产	1,188	1,296	1,403	1,507	投资净收益	42	14	46	53
在建工程	65	115	165	215	公允价值变动	-2	0	0	0
无形资产	241	241	241	241	减值损失	-37	0	0	0
商誉	205	205	205	205	资产处置收益	19	-2	-2	-2
长期待摊费用	7	7	7	7	营业利润	399	515	614	716
其他非流动资产	55	55	55	55	营业外净收支	0	2	2	2
资产总计	4,137	4,646	5,234	5,917	利润总额	399	517	616	718
流动负债	1,451	1,512	1,567	1,629	减:所得税	25	70	83	97
短期借款及一年内到期的非流动负债	716	656	596	536	净利润	374	447	533	621
经营性应付款项	410	456	521	585	减:少数股东损益	62	72	85	99
合同负债	51	87	98	111	归属母公司净利润	312	375	448	522
其他流动负债	274	313	352	396	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.71	0.85	1.01	1.18
非流动负债	138	138	138	138	EBIT	383	503	570	666
长期借款	41	41	41	41	EBITDA	547	544	613	712
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.68	36.26	36.30	36.36
租赁负债	20	20	20	20	归母净利率(%)	9.99	10.98	11.59	11.92
其他非流动负债	77	77	77	77	收入增长率(%)	0.70	9.61	12.98	13.32
负债合计	1,588	1,650	1,705	1,767	归母净利润增长率(%)	6.97	20.45	19.26	16.50
归属母公司股东权益	2,231	2,606	3,054	3,576					
少数股东权益	318	390	475	574					
所有者权益合计	2,549	2,996	3,529	4,150					
负债和股东权益	4,137	4,646	5,234	5,917					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	462	555	270	644	每股净资产(元)	5.05	5.90	6.92	8.10
投资活动现金流	-973	-186	-154	-148	最新发行在外股份(百万股)	442	442	442	442
筹资活动现金流	-132	-60	-60	-60	ROIC(%)	9.68	12.36	12.48	12.89
现金净增加额	-644	309	56	437	ROE-摊薄(%)	13.97	14.41	14.66	14.59
折旧和摊销	164	41	44	46	资产负债率(%)	38.39	35.51	32.57	29.86
资本开支	-296	-200	-200	-200	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.48	17.01	14.26	12.24
营运资本变动	-88	81	-261	30	P/B(现价)	2.86	2.45	2.09	1.79

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

