

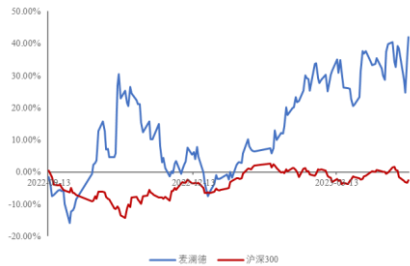
新产品推广顺利，2023Q1 业绩保持高增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-05-24

收盘价(元)	44.41
近12个月最高/最低(元)	50.08 /27.50
总股本(百万股)	101
流通股本(百万股)	23
流通股比例(%)	23.27
总市值(亿元)	45
流通市值(亿元)	10

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：

公司发布2022年及2023年第一季度业绩：2022年公司实现营业收入3.77亿(yoy+10.32%)；归母净利润1.22亿(yoy+3.0%)；扣非净利润8904万(yoy-14.9%)。

2023Q1实现营业收入1.09亿(yoy+46.34%)，归母净利润3239万(yoy+53.6%)，扣非净利润2701万(yoy+33.22%)。

事件点评

● 2022年下半年推出多款新产品，为下一年业绩增长提供动力

2022年上半年，公司自研的磁刺激设备推出市场，由原来的代理为主转向了完全销售自产的磁刺激设备，毛利率也有大幅提升。2022年下半年，公司推出了自动版的子宫复旧仪、高频评估电灼仪，在生殖康复和生殖抗衰领域有了更多的拳头产品。

公司持续增加研发投入，2022年公司研发费用约0.41亿元，研发费用率约为10.97%。公司成立以来持续的高研发投入，打造了公司在盆底康复领域完整的产品解决方案。未来公司还将进一步升级产品，包括盆底智能超声诊断设备、二代电刺激设备、二代阴道电极(耗材)、二代磁刺激设备、二代电超声治疗仪、多元生物信息检测与物理治疗技术预研项目等多款产品。

● 股权激励计划为2023-2026年公司中长期增长指明方向

公司上市后推出了中长期的股权激励计划，激励计划考核2023-2026年四个会计年度的归母净利润，以2022年归母净利润为基数，2023-2026年的归母净利润增长率不低于30%/69%/120%/186%，2023-2026年复合增速不低于30%。2023Q1公司收入和利润端增长均超过30%，一方面与疫情后行业需求复苏有关，另一方面也与公司推出新产品，产品结构改善有关。

公司长期愿景是关注女性健康和美，在女性健康领域，公司用近10年时间在盆底康复领域构建起竞争壁垒，未来也有机会向“美”这个领域拓展。而仅考虑盆底康复市场，国内市场的渗透空间还很大，患者教育还不充足，公司作为行业头部梯队，积极下沉市场，提供更有竞争力的产品，未来也能充分享受行业增长红利。

● 投资建议

结合公司2022年年报以及公司股权激励方案情况，我们预计公司2023-2025收入有望分别实现5.18亿元、6.87亿元和9.33亿元，同比

增速分别达到 37.4%、32.6%和 35.8%，2023-2025 年归母净利润分别实现 1.38 亿元、1.93 亿元和 2.58 亿元，同比增速分别达到 13.4%、39.6%和 33.8%。2023-2025 年的 EPS 分别为 1.37 元、1.92 元和 2.57 元，对应 PE 估值分别为 32x、23x 和 17x。基于公司所在行业政策环境友好，公司产品组合协同效应强，公司中长期股权激励为业绩增长指明方向，维持“买入”评级。

● 风险提示

新产品研发及推广不及预期风险；
 市场竞争加剧风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	377	518	687	933
收入同比 (%)	10.3%	37.4%	32.6%	35.8%
归属母公司净利润	122	138	193	258
净利润同比 (%)	3.0%	13.4%	39.6%	33.8%
毛利率 (%)	68.6%	72.2%	73.3%	72.6%
ROE (%)	9.0%	9.2%	11.4%	13.2%
每股收益 (元)	1.46	1.37	1.92	2.57
P/E	22.28	32.31	23.15	17.31
P/B	2.41	2.98	2.64	2.29
EV/EBITDA	14.29	19.90	13.62	8.95

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	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1321	1494	1723	2052	营业收入	377	518	687	933
现金	1176	1387	1521	1857	营业成本	119	144	183	256
应收账款	19	21	33	39	营业税金及附加	4	6	8	11
其他应收款	1	0	2	1	销售费用	84	114	151	205
预付账款	7	8	10	14	管理费用	33	57	69	84
存货	69	34	106	90	财务费用	-9	-24	-28	-30
其他流动资产	49	44	50	51	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	190	202	217	229	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	8	0	0	0
固定资产	123	133	139	141	营业利润	146	164	229	306
无形资产	18	24	32	39	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	48	45	45	49	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1510	1697	1940	2282	利润总额	146	164	229	306
流动负债	124	151	192	261	所得税	16	18	26	34
短期借款	0	0	0	0	净利润	130	146	203	272
应付账款	14	18	24	34	少数股东损益	8	7	10	14
其他流动负债	110	133	168	227	归属母公司净利润	122	138	193	258
非流动负债	16	16	16	16	EBITDA	147	155	217	293
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.46	1.37	1.92	2.57
其他非流动负债	16	16	16	16					
负债合计	140	167	208	278					
少数股东权益	20	27	37	51					
股本	100	101	101	101					
资本公积	983	995	995	995					
留存收益	268	406	599	857					
归属母公司股东权益	1351	1502	1695	1953					
负债和股东权益	1510	1697	1940	2282					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	127	226	165	365	成长能力				
净利润	130	146	203	272	营业收入	10.3%	37.4%	32.6%	35.8%
折旧摊销	18	15	16	17	营业利润	12.2%	12.4%	39.6%	33.8%
财务费用	0	0	0	0	归属于母公司净利	3.0%	13.4%	39.6%	33.8%
投资损失	-8	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-19	65	-54	76	毛利率 (%)	68.6%	72.2%	73.3%	72.6%
其他经营现金流	155	80	257	196	净利率 (%)	32.4%	26.7%	28.1%	27.7%
投资活动现金流	-86	-27	-31	-29	ROE (%)	9.0%	9.2%	11.4%	13.2%
资本支出	-54	-27	-31	-29	ROIC (%)	8.3%	8.1%	10.3%	12.2%
长期投资	-40	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	8	0	0	0	资产负债率 (%)	9.3%	9.9%	10.7%	12.2%
筹资活动现金流	863	13	0	0	净负债比率 (%)	10.2%	11.0%	12.0%	13.9%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	10.69	9.90	8.99	7.85
长期借款	0	0	0	0	速动比率	10.07	9.61	8.38	7.45
普通股增加	25	1	0	0	营运能力				
资本公积增加	890	12	0	0	总资产周转率	0.38	0.32	0.38	0.44
其他筹资现金流	-52	0	0	0	应收账款周转率	25.90	26.19	25.61	25.85
现金净增加额	904	211	134	335	应付账款周转率	8.74	8.98	8.67	8.78

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。