

翔宇医疗(688626)

报告日期: 2023年07月20日

股权激励出炉, 彰显高增长信心

——翔宇医疗点评

投资要点

【事件】2023年7月19日, 公司发布2023年限制性股票激励计划(草案)

1.授予目标: 公司董事、高管及核心技术人员等163人, 占公司截至2022年12月31日员工总数1,703人的9.57%。

2.授予数量: 授予的限制性股票总量为180.00万股, 占本激励计划草案公告时公司股本总额16,000.00万股的1.1250%。

3.考核目标:

第一个归属期: 公司需满足下列两个条件之一: 1、以2022年营业收入为基数, 2023年营业收入增长率不低于50%; 2、以2022年扣除非经常性损益的净利润为基数, 2023年扣除非经常性损益的净利润增长率不低于70%。

第二个归属期: 公司需满足下列两个条件之一: 1、以2022年营业收入为基数, 2024年营业收入增长率不低于80%; 2、以2022年扣除非经常性损益的净利润为基数, 2024年扣除非经常性损益的净利润增长率不低于120%。

【核心观点】

股权激励的出炉, 再一次彰显公司对2023-2024年行业景气度以及公司业绩高增长的信心。我们认为, 我国康复医疗体系建设仍处于早期快速发展阶段, 在企业跑马圈地的大背景下, 产品广度在前期开拓空白市场中的重要意义尤为凸显, 公司在这方面无论是产品、渠道的广度和梯度覆盖程度以及提供的一体化解决方案均处于市场领先地位, 目前公司正加大拓展基层市场, 同时将更多产品进行物联网化, 形成独有的竞争壁垒。

此外, 我们在公司2022年年报点评中就强调, 公司2022年合同负债由2021年的6423万元, 快速增加至1.36亿, 截止到2023Q1仍有1.17亿元。从侧面体现出2023年康复行业需求端的恢复非常快速, 同时指引公司业绩增速有望快速恢复到较高水平。同样, 从公司2023H1业绩快报来看, 公司收入增速依旧维持在较高水平(营业收入YOY 44.87%到58.45%, 归母净利润YOY 149.97%到174.97%), 我们认为, 公司全年业绩高增长确定性较强。

【盈利预测与估值】

我们认为, 随着国家康复政策的加速推进, 康复市场需求将会得到快速释放。而公司早期跑马圈地占据的先发优势, 叠加公司持续提升的盈利能力, 也将助力公司瓜分更多的市场份额。我们认为随着2023年快速复苏, 以及行业的加速发展, 2023-2025年公司EPS为1.32、1.75和2.16元/股, 2023年7月19日收盘价对应PE为37.1、28.0及22.7倍, 维持“增持”评级。

【风险提示】

政策落地及执行不及预期风险; 技术创新或新产品研发失败风险; 市场竞争加剧的风险; 行业政策变动风险等。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建

执业证书号: S1230520080006

02180105933

sunjian@stocke.com.cn

研究助理: 刘明

liuming01@stocke.com.cn

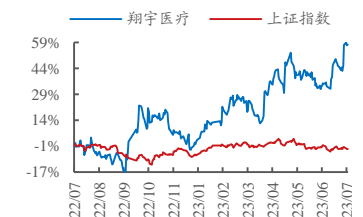
基本数据

收盘价 ¥49.03

总市值(百万元) 7,844.80

总股本(百万股) 160.00

股票走势图



相关报告

1 《疫情压制消退, 看好全年高增长》2023.04.28

2 《趋势向好, 看好四季度业绩加速——翔宇医疗2022 三季度报点评》2022.10.29

3 《短期承压, 长期看好——翔宇医疗2022年中报点评》2022.08.20

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	488.53	672.71	839.09	1040.87
(+/-) (%)	-6.68%	37.70%	24.73%	24.05%
归母净利润	125.47	211.30	280.38	345.21
(+/-) (%)	-37.85%	68.41%	32.69%	23.12%
每股收益(元)	0.78	1.32	1.75	2.16
P/E	62.52	37.13	27.98	22.72

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1668	1634	1778	1850
现金	726	799	878	1062
交易性金融资产	636	500	400	300
应收账款	32	37	41	39
其它应收款	5	6	8	10
预付账款	22	29	40	48
存货	223	238	387	366
其他	23	24	24	24
非流动资产	700	901	1095	1395
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	17	17	17	17
固定资产	94	225	403	608
无形资产	204	278	310	362
在建工程	314	276	284	323
其他	70	105	80	85
资产总计	2368	2535	2873	3245
流动负债	352	249	305	336
短期借款	17	0	0	0
应付款项	104	44	58	71
预收账款	0	0	0	0
其他	230	205	247	265
非流动负债	76	63	68	69
长期借款	0	0	0	0
其他	76	63	68	69
负债合计	428	313	374	406
少数股东权益	12	10	6	2
归属母公司股东权益	1928	2212	2493	2838
负债和股东权益	2368	2535	2873	3245

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	187	40	206	410
净利润	123	209	277	341
折旧摊销	18	20	38	62
财务费用	(27)	(13)	(15)	(17)
投资损失	(14)	(15)	(15)	(15)
营运资金变动	168	(123)	36	10
其它	(82)	(38)	(115)	30
投资活动现金流	(179)	(36)	(142)	(242)
资本支出	(237)	(110)	(220)	(300)
长期投资	(0)	0	(0)	0
其他	59	73	78	58
筹资活动现金流	(117)	69	15	17
短期借款	17	(17)	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(134)	86	15	17
现金净增加额	(109)	72	79	184

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	489	673	839	1041
营业成本	165	232	292	365
营业税金及附加	7	10	12	15
营业费用	141	143	168	208
管理费用	36	47	50	62
研发费用	92	87	96	109
财务费用	(27)	(13)	(15)	(17)
资产减值损失	6	8	11	13
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	14	15	15	15
其他经营收益	53	55	61	70
营业利润	135	228	301	370
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	133	226	298	367
所得税	10	16	22	27
净利润	123	209	277	341
少数股东损益	(2)	(2)	(4)	(5)
归属母公司净利润	125	211	280	345
EBITDA	141	235	324	415
EPS (最新摊薄)	0.78	1.32	1.75	2.16

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-6.68%	37.70%	24.73%	24.05%
营业利润	-39.54%	68.33%	31.98%	22.87%
归属母公司净利润	-37.85%	68.41%	32.69%	23.12%
获利能力				
毛利率	66.27%	65.54%	65.22%	64.93%
净利率	25.24%	31.09%	32.98%	32.72%
ROE	6.46%	10.15%	11.88%	12.93%
ROIC	5.86%	8.99%	10.63%	11.53%
偿债能力				
资产负债率	18.08%	12.33%	13.00%	12.50%
净负债比率	4.01%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	4.74	6.55	5.82	5.50
速动比率	4.11	5.60	4.56	4.41
营运能力				
总资产周转率	0.21	0.27	0.31	0.34
应收账款周转率	13.43	17.56	16.15	16.16
应付账款周转率	2.54	3.46	6.97	6.95
每股指标(元)				
每股收益	0.78	1.32	1.75	2.16
每股经营现金	1.17	0.25	1.29	2.56
每股净资产	12.05	13.83	15.58	17.74
估值比率				
P/E	62.52	37.13	27.98	22.72
P/B	4.07	3.55	3.15	2.76
EV/EBITDA	26.79	27.90	20.27	15.64

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>