

**翔宇医疗 (688626.SH) 业绩高速增长, 综合实力强步入发展快车道**

2023年08月08日

**——公司信息更新报告**
**投资评级: 买入 (维持)**
**蔡明子 (分析师)**
**龙永茂 (分析师)**

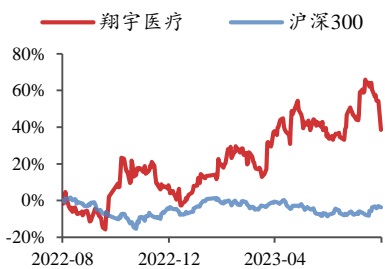
caimingzi@kysec.cn

longyongmao@kysec.cn

证书编号: S0790520070001

证书编号: S0790523070003

日期	2023/8/7
当前股价(元)	42.64
一年最高最低(元)	52.46/25.73
总市值(亿元)	68.22
流通市值(亿元)	22.39
总股本(亿股)	1.60
流通股本(亿股)	0.53
近3个月换手率(%)	126.33

**股价走势图**


数据来源: 聚源

**相关研究报告**

- 《拟推行股权激励计划, 彰显成长信心——公司信息更新报告》-2023.7.20
- 《2023Q1 业绩超预期, 厚积薄发迎来业绩拐点之年——公司信息更新报告》-2023.5.3
- 《收入、利润承压, 加大销售、研发投入布局长期发展——公司信息更新报告》-2022.8.21

**● 营收、利润高速增长, 维持“买入”评级**

公司发布 2023 年半年报: 2023H1 公司实现营收 3.35 亿元(+51.55%), 归母净利润 1.08 亿元(+169.00%), 扣非净利润 0.95 亿元(+269.41%), 经营现金流净额 1.01 亿元(+450.10%)。公司营收、利润高速增长。公司为康复医疗器械细分赛道领军企业, 产品线齐全、具备提供康复一体化解决方案服务的能力, 充分受益于医疗机构建设和升级康复中心带来的增量, 拥有较大发展潜能, 我们维持对公司 2023-2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 2.15、2.80、3.65 亿元, 对应 EPS 分别为 1.35、1.75、2.28 元/股, 当前股价对应 P/E 分别为 31.7/24.3/18.7 倍, 维持“买入”评级。

**● 业绩逐季提速增长, 盈利能力显著提升**

分季度看, 公司 Q1/Q2 收入分别为 1.43 亿元(+68.25%)、1.92 亿元(+41.09%); 归母净利润分别为 0.38 亿元(+298.99%)、0.70 亿元(+128.65%); 扣非净利润分别为 0.33 亿元(+549.98%)、0.62 亿元(+201.35%)。从盈利能力来看, 2023H1 毛利率为 67.61%(-0.25pct), 净利率为 32.41%(+15.33pct)。从费用端来看, 2023 上半年销售费用率为 23.35%(-8.13pct); 管理费用率为 19.17%(-9.1pct); 财务费用率为-4.07%(+1.87pct), 整体费用率在营收较快增长的基础上下降明显。

**● 持续提升研发、渠道销售能力, 拟推行股权激励充分调动核心团队积极性**

公司始终重视新产品研发、不断丰富康复产品线, 2023H1 新增 52 项医疗器械注册证/备案凭证, 累计获得 293 项医疗器械注册证/备案凭证; 新增专利 197 项, 累计获得 1,436 项; 新增软件著作权 16 项, 累计获得 135 项。渠道销售方面, 截止 2023H1 公司在 31 个省级行政区域拥有近 700 人的营销团队、500 余家代理商共同构成了国内庞大且完备的渠道销售网络, 销售范围覆盖全国 300 余个地级行政区, 市场区域覆盖率较高。此外, 7 月公司发布公告拟推行股权激励计划, 进一步健全公司长效激励机制, 吸引和留住优秀人才, 充分调动公司核心团队的积极性, 持续推进公司发展战略和经营目标的实现。

**● 风险提示:** 综合医院康复科建设低于预期, 公司新产品推广不及预期。

**财务摘要和估值指标**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	523	489	733	887	1,067
YOY(%)	5.6	-6.7	50.1	20.9	20.3
归母净利润(百万元)	202	125	215	280	365
YOY(%)	2.9	-37.9	71.6	30.2	30.1
毛利率(%)	68.2	66.3	67.0	67.7	68.3
净利率(%)	38.1	25.2	29.1	31.3	33.8
ROE(%)	10.3	6.4	10.1	11.8	13.5
EPS(摊薄/元)	1.26	0.78	1.35	1.75	2.28
P/E(倍)	33.8	54.4	31.7	24.3	18.7
P/B(倍)	3.5	3.5	3.2	2.9	2.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1717	1668	2147	2351	2783
现金	830	726	1090	1318	1586
应收票据及应收账款	42	32	0	0	0
其他应收款	4	5	9	8	13
预付账款	25	22	49	37	66
存货	159	223	338	327	457
其他流动资产	656	660	660	661	661
<b>非流动资产</b>	466	700	807	880	968
长期投资	17	17	16	15	14
固定资产	94	94	204	275	339
无形资产	209	204	234	270	312
其他非流动资产	147	384	353	319	303
<b>资产总计</b>	2183	2368	2953	3231	3751
<b>流动负债</b>	181	352	762	801	1010
短期借款	0	17	505	549	729
应付票据及应付账款	36	104	0	0	0
其他流动负债	145	230	257	252	281
<b>非流动负债</b>	56	76	76	76	76
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	56	76	76	76	76
<b>负债合计</b>	237	428	838	877	1087
少数股东权益	11	12	11	8	4
股本	160	160	160	160	160
资本公积	1294	1294	1294	1294	1294
留存收益	481	546	716	921	1185
<b>归属母公司股东权益</b>	1935	1928	2105	2345	2661
<b>负债和股东权益</b>	2183	2368	2953	3231	3751

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	166	187	23	314	245
净利润	200	123	214	278	361
折旧摊销	12	18	18	27	35
财务费用	-24	-27	-10	-2	-6
投资损失	-12	-14	-7	-8	-10
营运资金变动	-37	47	-191	21	-132
其他经营现金流	28	39	-2	-2	-3
<b>投资活动现金流</b>	-782	-179	-118	-92	-113
资本支出	134	203	126	102	124
长期投资	-14	-3	1	1	1
其他投资现金流	-634	27	7	8	10
<b>筹资活动现金流</b>	955	-117	-29	-37	-44
短期借款	-50	17	488	44	180
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	40	0	0	0	0
资本公积增加	1009	0	0	0	0
其他筹资现金流	-44	-134	-517	-81	-224
<b>现金净增加额</b>	339	-109	-124	184	88

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	523	489	733	887	1067
营业成本	166	165	242	287	338
营业税金及附加	7	7	11	13	15
营业费用	109	141	161	168	192
管理费用	32	36	47	53	59
研发费用	69	92	96	115	128
财务费用	-24	-27	-10	-2	-6
资产减值损失	-3	-6	0	0	0
其他收益	52	53	48	52	51
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	12	14	7	8	10
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	224	135	240	310	400
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	3	1	2	2
<b>利润总额</b>	223	133	239	309	399
所得税	23	10	25	31	38
<b>净利润</b>	200	123	214	278	361
少数股东损益	-2	-2	-2	-3	-4
<b>归属母公司净利润</b>	202	125	215	280	365
EBITDA	210	130	246	333	431
EPS(元)	1.26	0.78	1.35	1.75	2.28

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	5.6	-6.7	50.1	20.9	20.3
营业利润(%)	0.3	-39.5	77.1	29.3	29.0
归属于母公司净利润(%)	2.9	-37.9	71.6	30.2	30.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	68.2	66.3	67.0	67.7	68.3
净利率(%)	38.1	25.2	29.1	31.3	33.8
ROE(%)	10.3	6.4	10.1	11.8	13.5
ROIC(%)	36.3	16.8	22.2	28.1	29.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	10.9	18.1	28.4	27.2	29.0
净负债比率(%)	-39.9	-33.2	-24.6	-29.9	-29.7
流动比率	9.5	4.7	2.8	2.9	2.8
速动比率	8.4	4.0	2.3	2.5	2.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	15.0	13.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.8	2.5	5.0	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.26	0.78	1.35	1.75	2.28
每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	1.17	0.14	1.96	1.53
每股净资产(最新摊薄)	12.09	12.05	13.15	14.66	16.63
<b>估值比率</b>					
P/E	33.8	54.4	31.7	24.3	18.7
P/B	3.5	3.5	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	25.8	42.7	23.0	16.5	12.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn