

戴维医疗 (300314.SZ)

2023年08月22日

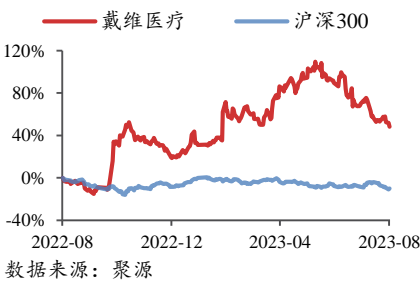
2023H1 业绩略超预期，H2 吻合器集采依旧放量可期

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/8/22
当前股价(元)	15.89
一年最高最低(元)	22.63/9.12
总市值(亿元)	45.76
流通市值(亿元)	30.09
总股本(亿股)	2.88
流通股本(亿股)	1.89
近3个月换手率(%)	90.04

股价走势图



相关研究报告

《2023Q1 业绩大超预期，Q2-Q4 吻合器集采放量可期——公司信息更新报告》-2023.4.21

《2022 年业绩符合预期，2023 年业绩有望高速增长——公司信息更新报告》-2023.3.30

《电动吻合器龙头企业，联盟集采驱动业绩腾飞——公司首次覆盖报告》-2022.11.22

蔡明子（分析师）

caimingzi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

司乐致（联系人）

silezhi@kysec.cn

证书编号：S0790121120016

● 2023H1 业绩略超预期，H2 吻合器集采将持续放量，维持“买入”评级

2023年8月21日，公司发布2023年半年报：2023H1实现营业收入3.17亿元（+51.82%），归母净利润9177.68万元（+156.79%），扣非净利润8215.64万元（+230.33%）；分季度，2023Q1收入1.58亿元（+61.55%），归母净利润0.50亿元（+421.76%），2023Q2收入1.59亿元（+43.27%），归母净利润0.42亿元（+59.66%）；分产品，吻合器收入1.23亿元（+35.77%），保育等业务收入1.94亿元（+63.9%）；分地区，国内收入2.13亿元（+42.19%），海外收入0.98亿元（+77.70%）。（1）保育业务有四大积极因素——国内收入占比提高/疫情期间积累大量设备替换需求/设备更新换代高端化/贴息政策扶持；（2）吻合器业务有三大积极因素——疫后手术量上升诊疗恢复/准入医院数量上升放量/海外依旧高增长。考虑到保育业务有存量更换升级需求长期惯性和吻合器集采政策持续放量推动，我们维持2023-2025年归母净利润分别为1.82/2.56/3.59亿元，EPS分别为0.63/0.89/1.25元，当前股价对应P/E分别为25.2/17.9/12.7倍，维持“买入”评级。

● 吻合器腔镜化与电动化已是大势，集采政策有望提高电吻渗透率和国产化率

目前电动腔镜吻合器赛道渗透率低、国产化率低、成长快、空间大、竞争格局好；我国微创率与发达国家仍有较大差距，微创手术是确定性大方向，而腔镜吻合器则是微创手术的重要手术器械，其中电动腔镜吻合器因其临床价值将是顺势所趋。吻合器集采有望快速提高电动吻合器渗透率并加快推动国产替代，其中福建15省联盟集采已开始执行，如福建、广东、陕西、浙江、湖北等已执行放量，山西、辽宁、吉林等省份将陆续执行放量，山东、湖南、京津冀3+N联盟集采蓄势待发。

● 子公司维尔凯迪市场与技术沉淀已久，有望借集采之力加快吻合器放量

公司2018年取得国内第一张电动腔镜吻合器注册证，目前已有4张注册证，其中1张III类（国内只有三家），III类证在手术适用范围上更优，可闭合离断血管。2023H1年公司电动腔镜吻合器营收为1.01亿元（占吻合器业务的82.24%），并推出全球首款智能全自动转弯吻合器，进一步抬高电动吻合器赛道护城河。同时公司有望借联盟和省级集采之力加快准入，快速提高医院覆盖面，突破销售弱势省份，抢夺进口厂商份额。海外吻合器部分市场已孵化成功，基数相对较低，有望继续保持高速增长。

● 风险提示：产品推广不及预期，政策落地不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	474	506	732	1,030	1,423
YOY(%)	3.2	6.7	44.6	40.7	38.2
归母净利润(百万元)	80	98	182	256	359
YOY(%)	-41.1	21.7	86.5	40.8	40.1
毛利率(%)	61.6	58.6	62.5	64.6	66.5
净利率(%)	16.9	19.3	24.9	24.9	25.2
ROE(%)	8.1	9.2	16.4	19.2	21.7
EPS(摊薄/元)	0.28	0.34	0.63	0.89	1.25
P/E(倍)	57.1	46.9	25.2	17.9	12.7
P/B(倍)	4.6	4.3	4.1	3.4	2.8

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
流动资产	853	923	988	1146	1443
现金	337	391	359	460	619
应收票据及应收账款	18	20	35	42	64
其他应收款	1	1	2	2	3
预付账款	6	8	13	17	24
存货	137	148	225	271	378
其他流动资产	353	355	355	355	355
非流动资产	303	330	367	454	556
长期投资	69	53	36	20	3
固定资产	197	165	217	319	434
无形资产	27	48	49	50	52
其他非流动资产	11	65	65	65	66
资产总计	1156	1253	1355	1600	1999
流动负债	161	177	231	251	328
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	84	81	135	152	223
其他流动负债	77	95	96	99	105
非流动负债	4	17	17	17	17
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	17	17	17	17
负债合计	165	193	248	268	345
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	288	288	288	288	288
资本公积	176	176	85	85	85
留存收益	527	596	718	882	1107
归属母公司股东权益	991	1059	1107	1332	1654
负债和股东权益	1156	1253	1355	1600	1999

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	51	112	139	229	328
净利润	80	98	182	256	359
折旧摊销	24	23	20	29	42
财务费用	0	-22	-11	-8	-7
投资损失	-16	6	-12	-11	-5
营运资金变动	-42	-2	-39	-37	-61
其他经营现金流	5	9	0	0	0
投资活动现金流	107	-41	-45	-105	-139
资本支出	7	50	53	103	119
长期投资	-7	-3	17	17	17
其他投资现金流	107	6	25	15	-4
筹资活动现金流	-44	-33	-126	-23	-30
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	-91	0	0
其他筹资现金流	-44	-33	-35	-23	-30
现金净增加额	112	55	-32	100	160

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	474	506	732	1030	1423
营业成本	182	210	274	364	476
营业税金及附加	7	8	13	19	26
营业费用	122	112	146	206	285
管理费用	45	44	69	101	139
研发费用	50	46	51	72	100
财务费用	0	-22	-11	-8	-7
资产减值损失	2	1	-2	-3	-2
其他收益	4	10	10	10	5
公允价值变动收益	1	1	0	0	0
投资净收益	16	-6	12	11	5
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	87	112	209	295	413
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	87	112	209	295	413
所得税	7	14	27	38	54
净利润	80	98	182	256	359
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	80	98	182	256	359
EBITDA	101	124	218	311	438
EPS(元)	0.28	0.34	0.63	0.89	1.25

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	3.2	6.7	44.6	40.7	38.2
营业利润(%)	-41.0	28.4	86.7	40.8	40.1
归属于母公司净利润(%)	-41.1	21.7	86.5	40.8	40.1
获利能力					
毛利率(%)	61.6	58.6	62.5	64.6	66.5
净利率(%)	16.9	19.3	24.9	24.9	25.2
ROE(%)	8.1	9.2	16.4	19.2	21.7
ROIC(%)	7.1	8.1	15.3	18.2	20.7
偿债能力					
资产负债率(%)	14.3	15.4	18.3	16.8	17.3
净负债比率(%)	-33.6	-35.1	-31.0	-33.4	-36.5
流动比率	5.3	5.2	4.3	4.6	4.4
速动比率	4.4	4.3	3.2	3.4	3.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	27.9	26.8	26.8	26.8	26.8
应付账款周转率	2.2	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.34	0.63	0.89	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.39	0.48	0.79	1.14
每股净资产(最新摊薄)	3.44	3.68	3.84	4.62	5.74
估值比率					
P/E	57.1	46.9	25.2	17.9	12.7
P/B	4.6	4.3	4.1	3.4	2.8
EV/EBITDA	38.5	31.2	17.8	12.1	8.3

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	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	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