

采纳股份 (301122.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

募投项目建设持续推进,海外需求阶段性放缓

性放缓

业绩简述

2023年8月24日,公司发布2023年半年度报告,2023年上半年公司实现收入1.77亿元,同比-35%;实现归母净利润5131万元,同比-49%;实现扣非归母净利润3779万元,同比-58%。

单季度来看,公司2023Q2实现收入1.10亿元,同比-17%;实现归母净利润3543万元,同比-41%;实现扣非归母净利润2955万元,同比-43%。

经营分析

海外需求阶段性放缓,二季度环比恢复趋势显著。上半年公司医疗器械板块实现收入1.13亿元,同比-31%;动物器械板块实现收入0.50亿元,同比-40%。收入下滑主要系海外需求端阶段性放缓,公司发货有所下降。但二季度收入环比一季度仍实现65%增长,且二季度末公司已签订合同、但尚未履行或尚未履行完毕的收入金额达到1.49亿元,未来行业需求有望逐步修复。

营销费用持续增长,国内外新产品注册成果频现。2023年上半年公司销售费用同比增长34%,市场推广活动进一步加强。同时上半年公司一次性使用输液接头消毒帽、笔针等产品分别在国内及FDA市场完成注册获批,目前公司已有27项自有产品获得美国FDA 510K注册,28项产品获得CE认证,11项产品拥有国内医疗器械产品注册证书,注册证数量方面占据行业优势。

募投项目建设持续推进,制造端优势有望进一步增强。公司拥有符合GMP标准的十万级净化车间,同时位于澄鹿路的二期厂房项目建设正在有序推进中,可形成年产9.2亿支(套)医用注射穿刺产品的能力,预计2023年完工并分批投产使用,所布局的产品线涵盖了安全胰岛素笔针、安全采血针、预灌装注射器等安全系列产品,项目建成后公司产能、生产质量及效率有望实现提升。

盈利预测、估值与评级

基于二季度实际业绩情况,我们下调公司2023-2025年盈利预测12%、14%、14%,预计2023-2025年归母净利润分别为1.77、2.21、2.83亿元,同比增长10%、25%、28%,EPS分别为1.45、1.81、2.32元,现价对应PE为23、19、15倍,维持“增持”评级。

风险提示

大客户收入占比较高风险;新产品研发不达预期风险;产品推广不达预期风险;海外贸易摩擦风险;汇率波动风险。

医药组

分析师:袁维(执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

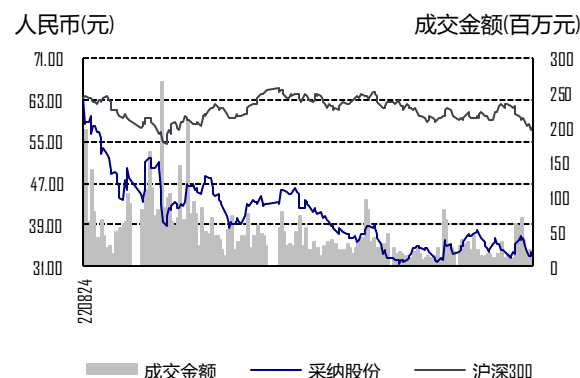
分析师:何冠洲(执业S1130523080002)

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价(人民币):33.77元

相关报告:

- 《采纳股份公司点评:医疗板块实现稳步增长,募投项目建设推进顺利》,2023.4.11
- 《前三季度业绩快速增长,盈利能力不断提升-采纳股份三季度业绩点...》,2022.10.26
- 《核心品类快速增长,医用板块实现放量-采纳股份2022中报点评》,2022.8.25



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	442	465	556	722	921
营业收入增长率	-12.47%	5.30%	19.46%	29.85%	27.52%
归母净利润(百万元)	131	162	177	221	283
归母净利润增长率	-4.63%	23.86%	9.51%	24.64%	28.24%
摊薄每股收益(元)	1.853	1.721	1.450	1.807	2.318
每股经营性现金流净额	2.27	1.48	1.84	2.41	3.18
ROE(归属母公司)(摊薄)	25.62%	9.32%	9.47%	10.83%	12.55%
P/E	n.a.	30.02	23.29	18.68	14.57
P/B	n.a.	2.80	2.21	2.02	1.83

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	505	442	465	556	722	921	货币资金	127	129	356	269	282	403	
增长率	26.5%	-12.5%	5.3%	19.5%	29.8%	27.5%	应收款项	59	66	69	77	100	127	
主营业务成本	-263	-248	-276	-327	-419	-527	存货	42	69	65	72	92	116	
%销售收入	52.1%	56.1%	59.2%	58.8%	58.0%	57.3%	其他流动资产	7	58	905	933	953	974	
毛利	242	194	190	229	303	394	流动资产	234	323	1,395	1,351	1,427	1,620	
%销售收入	47.9%	43.9%	40.8%	41.2%	42.0%	42.7%	%总资产	49.3%	52.7%	75.7%	68.0%	65.2%	66.2%	
营业税金及附加	-4	-3	-4	-4	-6	-7	长期投资	0	0	0	0	0	0	
%销售收入	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	173	227	379	546	652	695	
销售费用	-7	-4	-5	-7	-9	-11	%总资产	36.3%	37.0%	20.6%	27.5%	29.8%	28.4%	
%销售收入	1.5%	0.9%	1.0%	1.2%	1.2%	1.2%	无形资产	50	45	44	65	85	105	
管理费用	-35	-20	-27	-28	-34	-41	非流动资产	241	290	448	637	762	826	
%销售收入	7.0%	4.5%	5.9%	5.0%	4.8%	4.5%	%总资产	50.7%	47.3%	24.3%	32.0%	34.8%	33.8%	
研发费用	-19	-18	-20	-23	-30	-39	资产总计	476	613	1,843	1,987	2,189	2,445	
%销售收入	3.7%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	短期借款	19	0	0	0	0	0	
息税前利润 (EBIT)	177	149	134	167	224	295	应付款项	45	65	77	81	104	131	
%销售收入	35.0%	33.6%	28.8%	30.0%	31.0%	32.0%	其他流动负债	28	33	22	35	45	57	
财务费用	-7	-2	28	6	6	7	流动负债	92	98	99	116	149	187	
%销售收入	1.4%	0.5%	-6.0%	-1.2%	-0.8%	-0.8%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-8	-1	-1	-4	-1	-1	其他长期负债	4	5	8	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	9	27	18	19	负债	96	102	107	116	149	187	
投资收益	0	0	8	5	5	5	普通股股东权益	379	510	1,736	1,871	2,041	2,258	
%税前利润	0.0%	0.0%	4.2%	2.4%	1.9%	1.5%	其中：股本	71	71	94	94	94	94	
营业利润	163	152	180	201	252	324	未分配利润	165	288	411	546	715	933	
营业利润率	32.2%	34.4%	38.6%	36.2%	34.9%	35.2%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	0	0	4	5	5	5	负债股东权益合计	476	613	1,843	1,987	2,189	2,445	
税前利润	162	152	184	206	257	329	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	32.2%	34.3%	39.4%	37.1%	35.6%	35.8%	每股指标							
所得税	-25	-21	-22	-29	-36	-46	每股收益	1.943	1.853	1.721	1.450	1.807	2.318	
所得税率	15.7%	13.9%	11.8%	14.0%	14.0%	14.0%	每股净资产	5.380	7.233	18.465	15.308	16.692	18.471	
净利润	137	131	162	177	221	283	每股经营现金净流	2.411	2.269	1.477	1.836	2.407	3.178	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.450	0.550	0.700	
归属于母公司的净利润	137	131	162	177	221	283	回报率							
净利率	27.1%	29.6%	34.8%	31.9%	30.6%	30.8%	净资产收益率	36.11%	25.62%	9.32%	9.47%	10.83%	12.55%	
							总资产收益率	28.80%	21.33%	8.78%	8.92%	10.09%	11.59%	
							投入资本收益率	37.39%	25.10%	6.80%	7.66%	9.44%	11.24%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	178.53%	-12.47%	5.30%	19.46%	29.85%	27.52%	
							EBIT增长率	314.29%	-15.85%	-9.71%	24.21%	34.35%	31.71%	
							净利润增长率	323.81%	-4.63%	23.86%	9.51%	24.64%	28.24%	
							总资产增长率	66.37%	28.77%	200.90%	7.81%	10.15%	11.71%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	25.9	48.5	50.0	50.0	50.0	50.0	
							存货周转天数	53.8	81.3	88.9	80.0	80.0	80.0	
							应付账款周转天数	45.0	80.9	93.6	90.0	90.0	90.0	
							固定资产周转天数	96.2	180.1	174.6	190.3	174.5	154.0	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-28.42%	-34.22%	-71.83%	-63.50%	-59.75%	-60.19%	
							EBIT利息保障倍数	24.3	73.2	-4.8	-25.8	-39.2	-41.6	
							资产负债率	20.24%	16.73%	5.81%	5.84%	6.78%	7.66%	

现金流量表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	137	131	162	177	221	283
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	24	21	28	38	47	60
非经营收益	10	-1	-29	-41	-28	-29
营运资金变动	-1	9	-22	-1	-14	-16
经营活动现金净流	170	160	139	173	226	299
资本开支	-68	-88	-162	-217	-167	-117
投资	0	-45	-830	0	0	0
其他	18	0	0	5	5	5
投资活动现金净流	-50	-133	-992	-212	-162	-112
股权募资	70	0	1,110	0	0	0
债权募资	-57	-19	0	-5	0	0
其他	-28	-3	-43	-42	-52	-66
筹资活动现金净流	-16	-22	1,067	-47	-52	-66
现金净流量	100	3	226	-86	13	121

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-01	买入	71.31	71.31~98.83
2	2022-08-25	买入	83.16	N/A
3	2022-10-26	买入	65.30	N/A
4	2023-04-11	增持	48.68	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806