

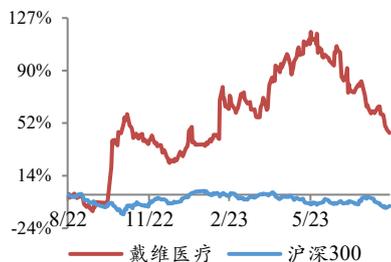
# 保育业务大超预期，集采落地助推吻合器放量

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-28

收盘价（元）	14.93
近12个月最高/最低（元）	22.45/9.09
总股本（百万股）	288
流通股本（百万股）	189
流通股比例（%）	65.75
总市值（亿元）	43
流通市值（亿元）	28

## 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

## 相关报告

1.【华安医药】公司深度戴维医疗 (300314.SZ)：国产电动吻合器龙头，集采催化业绩释放 2023-07-02

## 主要观点：

### 事件：

2023年8月22日，公司发布2023年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入3.17亿元，同比增长51.82%；归母净利润9178万元，同比增长156.79%；扣非净利润8216万元，同比增长230.33%。23Q2公司实现营业收入1.59亿元，同比增长43.27%；归母净利润4176万元，同比增长59.66%；扣非净利润3777万元，同比增长67.68%。

### 保育设备更新换代需求激增，上半年同比增长64.4%

公司是国内婴儿保育业务龙头，国内市占率50%以上，目前产品逐渐进入第三代水平，已有部分产品和在研产品达到第四代水平。得益于2022年10月贴息贷款政策的延续，医疗机构保育设备的升级迭代需求激增，公司23H1保育产品量价齐升，公司保育业务（婴儿培养箱、辐射保暖台、黄疸治疗台、其他产品）实现收入1.87亿元，同比增长64.4%。

### “技术+市场”双驱动，集采落地助力吻合器业务加速增长

微创手术趋势下，电动吻合器已成为我国吻合器市场增长最快的细分赛道。子公司维尔凯迪凭借多年技术积累，实现电动吻合器国产第一证，是国内电动吻合器龙头。报告期内，公司实现吻合器收入1.23亿元，同比增长35.77%，其中电动吻合器业务占比80%以上。公司在福建联盟集采中全系统中标，随着各省份陆续启动执行，吻合器业务有望迎来快速放量，市占率有望进一步提升。

### 加大研发投入，持续创新打造核心竞争

公司持续加大研发投入，推进产品研发及注册工作。公司23H1研发费用支出1711万元，同比增长3.13%，占营业收入的5.39%。报告期内，公司及子公司总计23个婴儿保育和吻合器项目持续推进，新增医疗器械注册证8项，取得授权专利3项，累计取得有效专利230项。

### 投资建议：维持“买入”评级

我们预计公司2023-2025年营业总收入分别实现7.92/10.77/14.08亿元，同比增长56.4%/36.1%/30.7%；归母净利润分别实现1.90/2.70/3.76亿元，同比增长94.7%/42.1%/39.0%；2023-2025年对应EPS分别是0.66/0.94/1.30元，对应的PE倍数分别是23x/16x/11x。考虑到公司核心产品集采受益，作为国产电动吻合器龙头，集中度有望进一步提升。维持“买入”评级。

### 风险提示

产品商业化不及预期风险、竞争加剧风险、政策风险。

### 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	506	792	1077	1408
收入同比 (%)	6.7%	56.4%	36.1%	30.7%

归属母公司净利润	98	190	270	376
净利润同比 (%)	21.7%	94.7%	42.1%	39.0%
毛利率 (%)	58.6%	62.3%	63.0%	63.3%
ROE (%)	9.2%	15.7%	18.2%	20.2%
每股收益 (元)	0.34	0.66	0.94	1.30
P/E	38.18	22.63	15.92	11.45
P/B	3.53	3.55	2.90	2.31
EV/EBITDA	27.88	16.53	10.99	7.15

资料来源: ifind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	923	1167	1530	2013	
现金	391	562	834	1217	
应收账款	17	26	36	47	
其他应收款	1	2	2	3	
预付账款	8	11	15	20	
存货	148	208	283	364	
其他流动资产	358	358	360	362	
<b>非流动资产</b>	330	327	321	315	
长期投资	53	53	53	53	
固定资产	165	160	155	150	
无形资产	48	48	48	48	
其他非流动资产	65	66	65	64	
<b>资产总计</b>	1253	1494	1851	2328	
<b>流动负债</b>	177	261	347	449	
短期借款	0	0	0	0	
应付账款	81	125	166	213	
其他流动负债	95	136	182	236	
<b>非流动负债</b>	17	20	20	20	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	17	20	20	20	
<b>负债合计</b>	193	282	368	469	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	288	288	288	288	
资本公积	176	176	176	176	
留存收益	596	749	1019	1395	
归属母公司股东权益	1059	1213	1483	1858	
<b>负债和股东权益</b>	1253	1494	1851	2328	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	112	203	273	383	
净利润	98	190	270	376	
折旧摊销	26	20	21	22	
财务费用	-17	1	1	1	
投资损失	6	-18	-14	-17	
营运资金变动	-2	11	-4	2	
其他经营现金流	102	179	274	373	
<b>投资活动现金流</b>	-41	3	0	1	
资本支出	-50	-12	-14	-16	
长期投资	-3	0	0	0	
其他投资现金流	11	15	14	17	
<b>筹资活动现金流</b>	-33	-42	-1	-1	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	0	0	0	0	
其他筹资现金流	-33	-42	-1	-1	
<b>现金净增加额</b>	55	171	272	383	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>营业收入</b>	506	792	1077	1408	
营业成本	210	298	399	517	
营业税金及附加	8	12	16	22	
销售费用	112	167	221	282	
管理费用	44	63	81	99	
财务费用	-22	-4	-6	-10	
资产减值损失	-1	0	0	0	
公允价值变动收益	1	0	0	0	
投资净收益	-6	18	14	17	
<b>营业利润</b>	112	212	303	422	
营业外收入	0	0	0	0	
营业外支出	0	0	0	0	
<b>利润总额</b>	112	212	303	422	
所得税	14	22	32	46	
<b>净利润</b>	98	190	270	376	
少数股东损益	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	98	190	270	376	
EBITDA	121	227	317	433	
EPS (元)	0.34	0.66	0.94	1.30	

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	6.7%	56.4%	36.1%	30.7%
营业利润	28.4%	89.1%	42.9%	39.3%
归属于母公司净利	21.7%	94.7%	42.1%	39.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	58.6%	62.3%	63.0%	63.3%
净利率 (%)	19.3%	24.0%	25.1%	26.7%
ROE (%)	9.2%	15.7%	18.2%	20.2%
ROIC (%)	7.7%	15.2%	17.7%	19.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	15.4%	18.8%	19.9%	20.2%
净负债比率 (%)	18.3%	23.2%	24.8%	25.2%
流动比率	5.22	4.47	4.40	4.48
速动比率	4.32	3.61	3.54	3.62
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.42	0.58	0.64	0.67
应收账款周转率	30.83	36.40	34.46	33.83
应付账款周转率	2.54	2.89	2.74	2.73
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.34	0.66	0.94	1.30
每股经营现金流薄)	0.39	0.71	0.95	1.33
每股净资产	3.68	4.21	5.15	6.45
<b>估值比率</b>				
P/E	38.18	22.63	15.92	11.45
P/B	3.53	3.55	2.90	2.31
EV/EBITDA	27.88	16.53	10.99	7.15

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，华安证券研究所所长助理，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

## 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述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。