

**科莱瑞迪 (839744)**
**国内领先的医用低温热塑产品制造商**
**基本数据**

2018年5月17日	
收盘价(元)	4.72
总股本(万股)	6000
流通股本(万股)	2302
总市值(亿元)	2.83
每股净资产(元)	2.26
PB(倍)	2.09

**财务指标**

	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入(万元)	9674.79	11529.28	11931.51	14317.81	16465.48
归属于挂牌公司净利润(万元)	1751.21	2300.53	3515.20	3571.60	4299.68
毛利率(%)	50.38	50.96	62.31	63.07	63.81
净利率(%)	18.08	19.95	29.46	24.95	26.11
ROE(%)	21.93	25.89	29.70	23.23	22.27
EPS(元)	1.29	0.38	0.59	0.60	0.72

广州科莱瑞迪医疗器械股份有限公司是国内领先的医用低温热塑产品制造商。公司在放疗定位和骨科康复领域积累了雄厚的技术实力，具有广泛的市场影响力。

随着放疗技术的进一步发展及放疗意识的提升，以及大病医保的进一步实质性落地，未来放疗行业仍将保持较快复合增速水平。公司主要产品为放疗定位器材，放疗定位器材为一次性使用品种，参考行业经验，目前产品在国内医院端重复使用（3~5次）的情况较普遍（而在国外为一次性产品），医院端产品使用有规范化的趋势。未来公司该部分业务有望保持稳定增长。

康复医疗市场保持每年30%以上的增速，市场需求迅速释放。公司在骨科康复领域，致力于构建覆盖高、中、低温热塑产品的全系列假肢矫形产品线，由单一材料延伸到成品解决方案，结合物联网、大数据、人工智能技术打造基于人机交互的智能化康复产品，发展成为国内领先的骨科外固定、康复工程、家庭康复等领域全系列产品及完整临床应用解决方案的供应商；另一方面依托品牌和渠道优势，通过整合市场、专家、金融资源，向各类康复机构提供建设、运营、投融资等全套服务。

**盈利预测**

根据对行业状况及公司情况的分析，预测公司2018、2019年归属于挂牌公司股东净利润为3571.60万元和4299.68万元，每股收益0.60元和0.72元。

**风险提示**

市场竞争风险、汇率波动风险、核心人员流失风险。

李菲菲

[lifefei@wtneeq.com](mailto:lifefei@wtneeq.com)

010-85715117



## 目 录

■ 风险分析 .....	1
■ 公司产品涵盖放疗定位和骨科康复 .....	2
■ 实际控制人及员工概况 .....	4
■ 放疗市场保持较快增速 .....	6
■ 我国康复医疗市场潜力巨大 .....	6
■ 具有品牌和渠道优势 .....	8
■ 营收结构进一步优化，利润率显著提升 .....	9
■ 盈利预测及估值 .....	10

## 图表目录

图表 1 公司部分产品.....	2
图表 2 公司近年按产品分类营收（万元） .....	3
图表 3 公司前 5 大股东持股比例.....	4
图表 4 公司近 3 年员工数量.....	5
图表 5 公司员工结构（截至 2017 年末） .....	5
图表 6 公司员工学历结构.....	5
图表 7 国内放射医疗产业 2003~2015 增长情况.....	6
图表 8 康复医疗主要目标人群.....	7
图表 9 中美康复医疗市场对比.....	7
图表 10 我国 60 岁以上人口增长趋势.....	8
图表 11 公司 2015 年以来营业收入和扣非净利润.....	9
图表 12 公司 2015 年以来毛利率、净利润率和期间费用率.....	10
图表 13 公司盈利预测.....	10

## ■ 风险分析

### 公司实际控制人及管理团队方面：

通过公开信息，未发现实际控制人及管理团队存在明显风险。

### 财务方面：

通过公开信息，未发现公司在财务方面存在明显风险。

### 公司业务及行业方面：

#### 1、市场竞争风险

目前国内医疗器械企业发展势头迅猛，但与国外厂商相比，技术含量相对较低，多集中于中低端医疗器械产品；在高端医疗器械领域，国内企业与国外厂商的差距仍然较大。目前国内厂商在中低端产品领域竞争日趋激烈，存在价格恶性竞争、虚假宣传、不正当商业竞争、假冒伪劣等现象，市场竞争风险加剧。

#### 2、汇率波动风险

公司生产使用的主要原材料聚己内酯均为国外进口，此外，公司在进行海外销售过程中，也以外币确定价格，因此汇率变动将直接影响公司的成本、外销收入、净利润和现金流。如果人民币汇率持续走高，公司的出口成本将会提高、利润下降。尽管公司在与海外客商磋商产品售价时会综合考虑当期汇率等因素的影响，但仍存在公司无法及时相应提高产品出口价格而导致经营业绩下降的风险。另外，因汇率波动而导致的出口产品实际价格上涨也会削弱公司产品的国际竞争力，可能对公司产品的海外市场份额产生不利影响。

#### 3、核心人员流失风险

稳定、高效的研发队伍是公司保持技术领先的重要保障。未来如果出现核心技术人员流失情况，将会影响公司核心技术的研发能力，进而降低公司的行业竞争力。

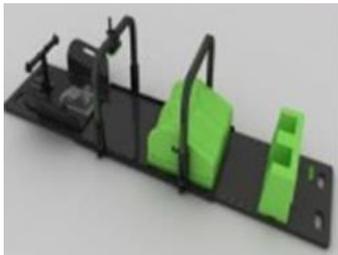
## ■ 公司产品涵盖放疗定位和骨科康复

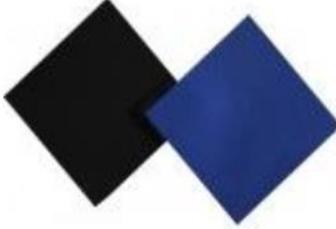
广州科莱瑞迪医疗器材股份有限公司成立于 2000 年 12 月，2016 年 11 月挂牌新三板。

公司是一家专注于放疗定位、骨科康复领域医用低温热塑材料的研发、生产、销售及相关技术服务的国家高新技术企业，是国内领先的医用低温热塑产品制造商。公司产品涵盖放疗定位和骨科康复两大类，主要包括人体固定架、人体定位垫、袋、膜，激光定位系统，低温热塑板，高分子热塑绷带，医用高分子夹板，肩关节固定器等。依托公司在放疗定位领域多年的技术积累及渠道建设，公司还代理国外知名放射治疗或辅助治疗仪器品牌，如 Pinnacle 放疗计划系统等。自成立以来，公司致力于医用低温热塑材料技术的研发。凭借产品技术优势，公司通过了美国 FDA 认证、欧盟 CE 认证，在全球二十多个国家和地区拥有经销商，产品远销至美国、印度、西班牙、澳大利亚、土耳其、巴西、东南亚等国家和地区。

公司在放疗定位和骨科康复领域积累了雄厚的技术实力，具有广泛的市场影响力。2003 年，公司“低温热塑材料”被列为国家重点创新产品；2006 年，公司“躯干和下肢固定及康复用低温热塑板”科研项目获国家创新基金无偿资助；2009 年，公司“肿瘤放射治疗用真空固定袋”项目获得国家创新基金无偿资助；2010 年，公司“新型生物医学工程材料——个性化低温热塑材料系列产品的产业化”科研项目获得广州市发改委生物专项项目资助；2012 年入选广东省第一批 118 家“专新高特”重点创新帮扶高成长性中小企业，同年其“精确放疗及康复固定用高强度低收缩新型生物材料研发及应用”获得国家创新基金重点创新项目无偿资助。公司“快易康”品牌已在骨科康复行业拥有良好口碑和市场，于 2014 年被评为广东省著名商标。

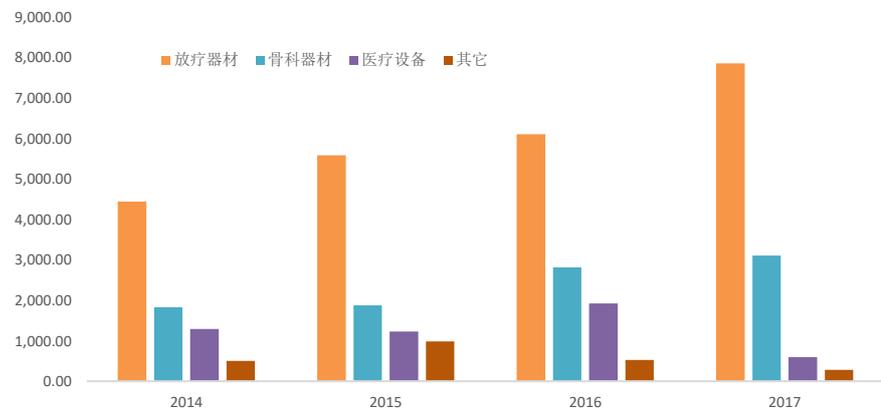
图表 1 公司部分产品

类别	名称	图片	功能
放疗定位产品	人体固定架		主要用于放射治疗过程中的肢体固定的医疗器械
	人体定位膜		定位膜可与碳纤维底座适配，用于放射治疗固定

	人体定位袋		人体定位袋用于放射治疗过程中的肢体辅助固定；
骨科康复产品	低温热塑板		主要用于身体各关节、骨、软组织、神经损伤、烧伤、整形固定；
	高分子热塑绷带		高分子热塑绷带是公司最新研发的用于肢体固定的新产品；
	肩吊带		预防和纠正偏瘫患者肩关节半脱位的支撑，减轻偏瘫患者的肩关节疼痛；用于骨折固定时的夹持骨骼固定和支撑

资料来源：公开转让说明书

图表 2 公司近年按产品分类营收（万元）



资料来源：Choice

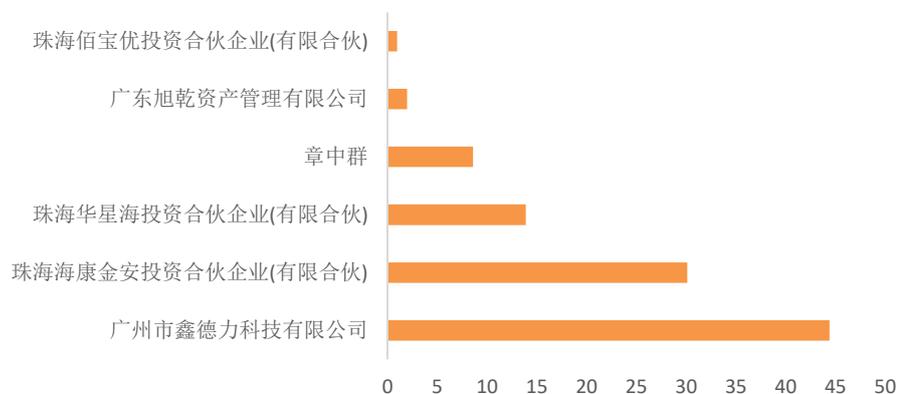
## ■ 实际控制人及员工概况

詹德仁先生、李力女士为夫妻关系，两者通过广州市鑫德力科技有限公司持有公司 44.42% 股份，通过珠海华星海投资合伙企业（有限合伙）控制公司 13.90% 股份，詹德仁先生通过珠海海康金安投资合伙企业（有限合伙）控制公司 30.13% 股份，合计控制公司 88.45% 股份。因此，詹德仁、李力夫妇为公司实际控制人。

詹德仁先生，1959 年 3 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，大专学历。1981 年 4 月至 1991 年 9 月任东风汽车公司总医院科主任；1991 年 10 月至 1996 年 5 月任香港嘉安科技有限公司技术部经理；1996 年 6 月至 1999 年 12 月任广州东山凯斯曼贸易商行总经理；2000 年 10 月至今，任鑫德力执行董事兼经理；2015 年 12 月至今，任华星海投资执行事务合伙人；2000 年 12 月至今，先后任有限公司、股份公司副董事长、副总经理、董事长、总经理。现兼任鑫德力执行董事兼经理，华星海投资执行事务合伙人，香港科莱瑞迪董事。

李力女士，1964 年 1 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。1980 年 9 月至 2001 年 3 月，任湖北省十堰市人民医院主管护师；2001 年 4 月至今，先后任鑫德力经理、监事；2006 年 3 月至今，先后任有限公司、股份公司运营总监，董事。现兼任鑫德力监事。

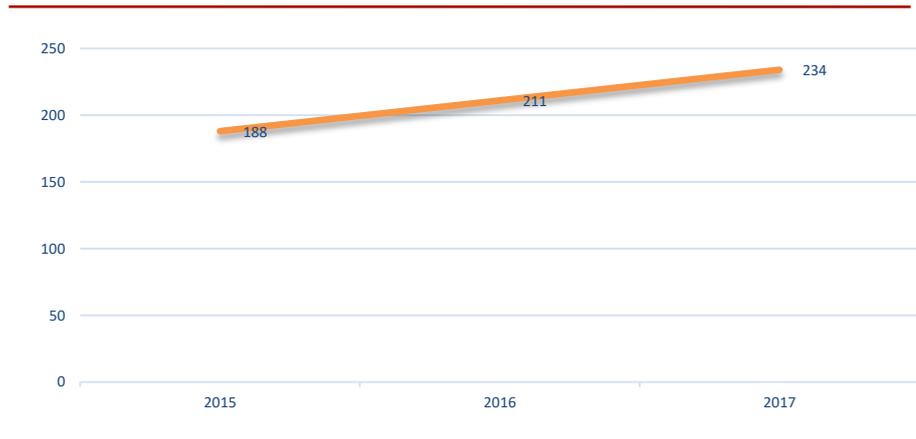
图表 3 公司前 5 大股东持股比例



资料来源：2017 年报

随着公司业务规模的扩大，公司员工数量近两年有所增长。

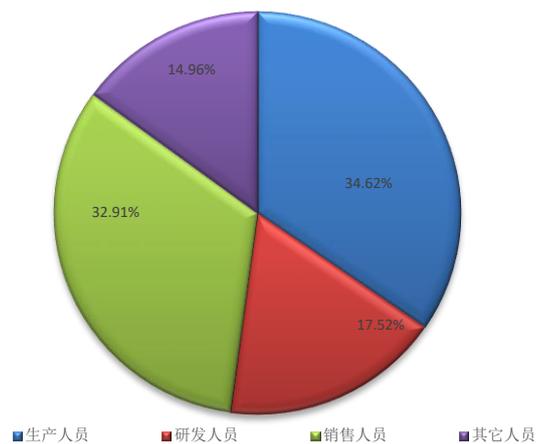
图表 4 公司近 3 年员工数量



资料来源：2016、2017 年报

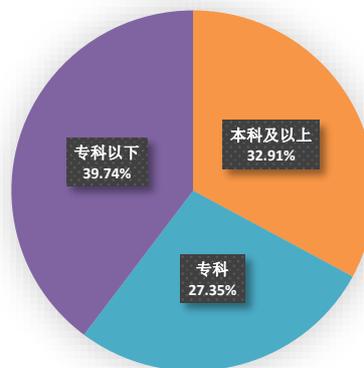
员工结构中，生产人员占比 34.62%，销售人员占比 32.91%，研发人员占比 17.52%。公司员工中 32.91% 为本科以上学历。

图表 5 公司员工结构（截至 2017 年末）



资料来源：2017 年报

图表 6 公司员工学历结构



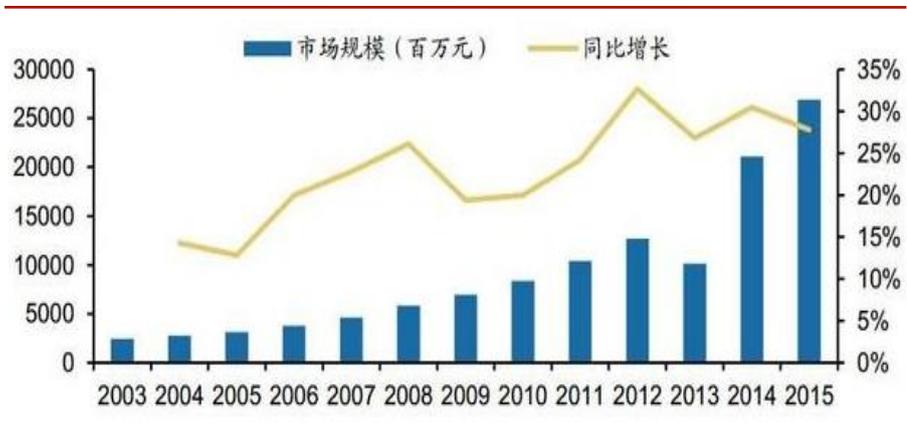
资料来源：2017 年报

## ■ 放疗市场保持较快增速

放疗早已与手术、化疗并列成为肿瘤治疗的三大核心手段。从医学的角度看，目前大约近 70% 的肿瘤患者需要进行不同程度的放射治疗。WHO 公布的官方数据显示：45% 的恶性肿瘤是可以治愈的，其中外科手术治疗占 22%，放疗占 18%，化疗仅占 5%。

2011 年，全国放射治疗床位数、每天治疗人次和年收视患者数分别为 56847 张、58069 人次/天、569056 人/年。在《2015 年全国放疗状况调查》中，这些数据都有了明显变化。分别为 102171 张（含综合医院肿瘤科病床）、76612 人次/天、919339 人/年。同比增长 79.7%、31.9%、61.6%。国内放疗市场由 2008 年的 58.3 亿元增长至 2015 年的 269 亿元，年复合增速为 24.42%。这里需要指出的是：上述数据仅为放射治疗领域数据，不包括放射影像学领域数据。

图表 7 国内放射治疗产业 2003-2015 增长情况



资料来源：广发证券

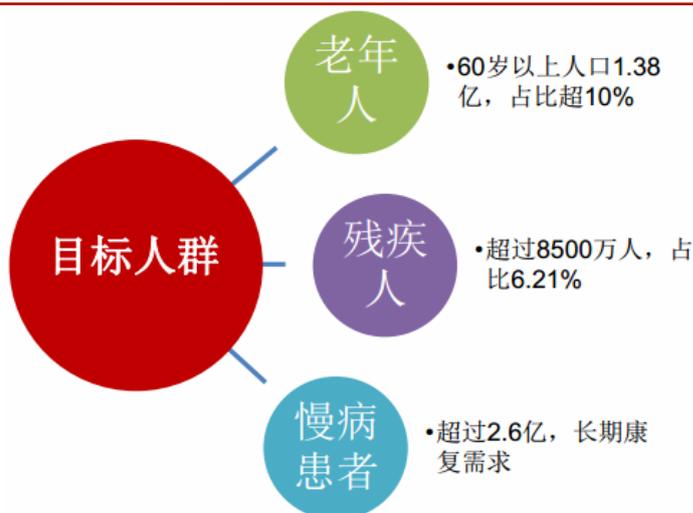
近年我国放疗市场增长呈现加速迹象，未来随着放疗技术的进一步发展及放疗意识的提升，以及大病医保的进一步实质性落地，未来放疗行业仍将保持较快复合增速水平。

公司主要产品为放疗定位器材，放疗定位器材为一次性使用品种，参考行业经验，目前产品在国内医院端重复使用（3~5 次）的情况较普遍（而在国外为一次性产品），医院端产品使用有规范化的趋势。未来公司该部分业务有望保持稳定增长。

## ■ 我国康复医疗市场潜力巨大

康复医学是一门研究残疾人及患者康复的医学应用学科，其目的在于通过物理疗法、运动疗法、生活训练、技能训练、言语训练和心理咨询等多种手段使病伤残者尽快的得到最大限度的恢复。康复治疗是慢病管理中重要的环节，康复治疗可以有效防止慢病复发几率，提高治愈效果。

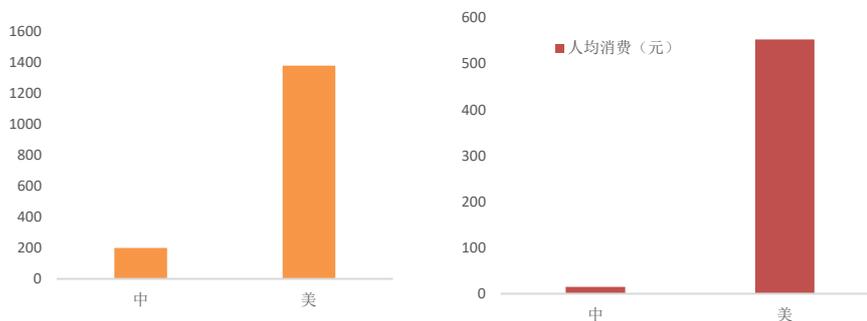
图表 8 康复医疗主要目标人群



资料来源：卫计委

2013年美国康复医疗市场为200亿美元，人均80美元（若考虑长期看护，市场规模高达2000亿美元）；而同期国内200亿元，人均仅为15元（仅为美国的3%）。

图表 9 中美康复医疗市场对比



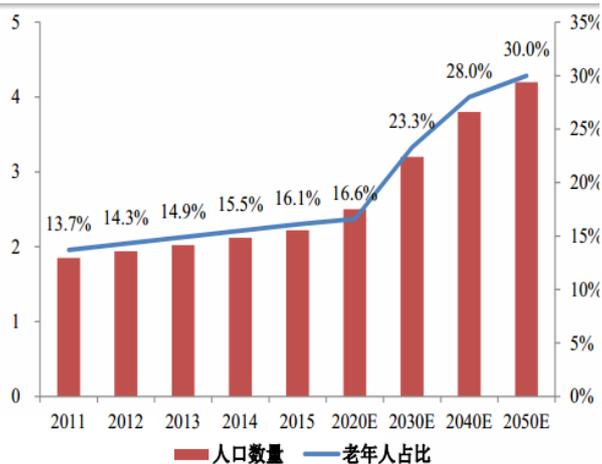
资料来源：医疗器械创新网

随着老龄化进一步加快、慢性病患者率持续提升、残疾人的康复医疗需求逐步释放，康复产业将迎来高速发展。康复医疗市场保持每年30%以上的增速，预计未来5年市场空间超过1000亿，市场需求迅速释放。

我国2014年60岁以上老年人达到1.38亿，占比首次突破10%；残疾人数量超过8500万人，人口占比约为6.21%；慢性病患者高达2.6亿；参照2013康复医院的门诊和住院患者平均花费773元，如2.6亿慢性病患者全部接受康复治疗，市场空间高达2010亿，如就诊率达到50%，市场空间也将达到1005亿。

随着老龄化进一步加快、慢性病患者率持续提升、残疾人的康复医疗需求逐步释放，康复产业将迎来高速发展。康复医疗市场保持每年30%以上的增速，市场需求迅速释放。

图表 10 我国 60 岁以上人口增长趋势



资料来源：中国老龄事业发展报告，西南证券

公司在骨科康复领域，致力于构建覆盖高、中、低温热塑产品的全系列假肢矫形产品线，由单一材料延伸到成品解决方案，结合物联网、大数据、人工智能技术打造基于人机交互的智能化康复产品，发展成为国内领先的骨科外固定、康复工程、家庭康复等领域全系列产品 and 完整临床应用解决方案的供应商；另一方面依托品牌和渠道优势，通过整合市场、专家、金融资源，向各类康复机构提供建设、运营、投融资等全套服务，进而打造康复领域专业的建设运营服务商的新形象。

## ■ 具有品牌和渠道优势

### ● 具有一定品牌影响力

公司专注于行业细分领域，品牌具有一定影响力。“快易康”已成国内骨科康复领域的知名品牌。公司每年举办“科莱瑞迪杯”支具制作大赛，以康复辅具为主题，汇聚了国内行业权威专家和两岸三地选手，产生了较佳的反响，大大提升了品牌知名度。“KLARITY”系公司在放疗定位领域的国际化品牌，在国内外皆有较高的认知度，深受全球各大医院、放疗中心及行业专家的认可。

### ● 具有较强技术优势

医疗器械行业融合了医学、药学、材料学、电子学、机械制造、化学等诸多尖端科学，具有较高的技术壁垒。由于高端医疗器械直接作用于人体，对医疗器械的简单复制无法实现产品的原有功效。因此，企业要进入医疗器械行业不仅需要具备一定的启动资金，而且还要有相应的人才和技术储备，具备较高的技术壁垒。

公司积累了较强的新产品与新技术开发能力，形成了“开发-储备-产业化”的研发局面。截至 2017 年末，公司共获得国内 28 项授权专利，其中发明专利 7 项，实用新型专利 21 项；同时以原创性低温热塑材料技术分别获得欧盟和美国授权专利各 1 项。公司是国内唯一在低温热塑材料领域拥有独立完整自主知识产权的企业，已在放疗和骨科康复低温热塑材料产品技术、医用真空垫产品

技术和放疗碳纤维定位架技术方面形成了独立自主的知识产权体系。凭借产品技术优势，公司通过了美国 FDA 认证、欧盟 CE 认证。

### ● 具有完善的销售渠道

公司国内销售网络覆盖了除西藏外的所有省份、自治区、直辖市，在放疗领域，公司与 300 多家大中型医院建立了稳定的合作关系；在骨科康复领域，600 多家医院为公司产品的长期用户。此外，公司产品远销至 60 多个国家和地区，在许多市场建立起了经销渠道，包括美国、加拿大、法国、英国、意大利、西班牙、澳大利亚、巴西、日本、韩国等诸多国家。

## ■ 营收结构进一步优化，利润率显著提升

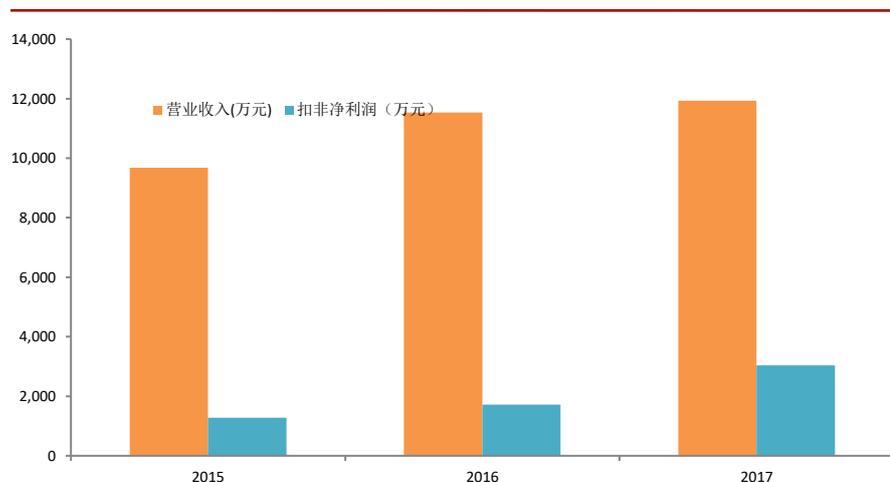
公司的收入来源主要为骨科康复器材和放疗器材的产品销售。

2017 年度公司放疗器材产品实现全年销售收入 7858.60 万元，同比增长 28.77%，其中国内销售 4592.77 万元，海外销售 3265.83 万元。国内放疗市场大部分均有不同程度增长，仅有河南和山西地区业绩小幅下滑。海外市场各区域全线稳定增长，南美洲和非洲均以 58% 的增长率高速增长。

骨科器材产品实现销售收入 3109.74 万元，同比增长 10.36%。其中国内销售 2052.78 万元，同比增长显著，增长率超过 20%；海外销售 1,056.96 万元，相比去年稍微下降。经过多年的市场培育，伴随国家政策的深化推动，国内骨科康复市场逐步崛起，以板材作为主领产品，增量明显。

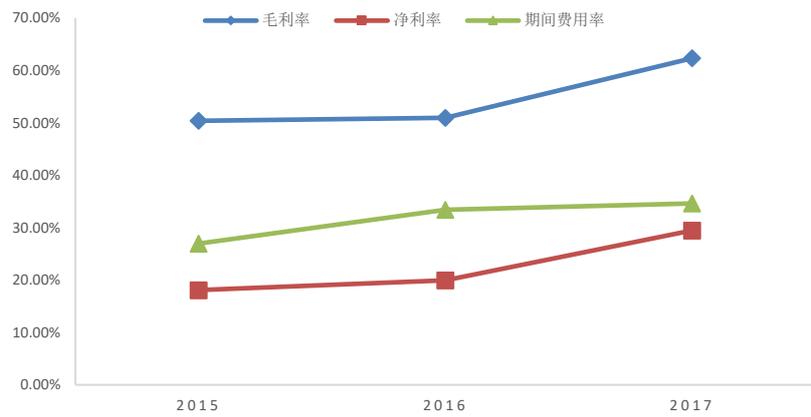
公司 2017 年实现营业收入 11931.51 万元，同比增长 3.49%，实现净利润 3515.2 万元，同比增长 52.8%。在营收结构中，公司主要收入来源中，放疗器材和骨科康复器材增长明显，而质控器材同比下降 57.83%，医疗设备同比下降 68.78%，该两项业务为公司放疗业务的配套销售产品，由于其资金占用成本高，毛利率低，收入减少为战略方向上的调整所致。受此影响，公司 2017 年毛利率、净利率提升显著。

图表 11 公司 2015 年以来营业收入和扣非净利润



资料来源：Choice

图表 12 公司 2015 年以来毛利率、净利润率和期间费用率



资料来源：Choice

### ■ 盈利预测及估值

根据对行业状况及公司情况的分析，预测公司 2018、2019 年归属于挂牌公司股东净利润为 3571.60 万元和 4299.68 万元，每股收益 0.60 元和 0.72 元。

图表 13 公司盈利预测

	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入 (万元)	9674.79	11529.28	11931.51	14317.81	16465.48
归属于挂牌公司净利润 (万元)	1751.21	2300.53	3515.20	3571.60	4299.68
毛利率 (%)	50.38	50.96	62.31	63.07	63.81
净利率 (%)	18.08	19.95	29.46	24.95	26.11
ROE (%)	21.93	25.89	29.70	23.23	22.27
EPS(元)	1.29	0.38	0.59	0.60	0.72

## 【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

## 【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

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它人,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15% 以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15% 以上。

流动性评级参考债券评级,暂定为 A(AA、A)、B(BA、B、BC)、C、D 等 4 类 7 级,分别代表新三板全体挂牌股票中流动性较好、一般、较差、很差等四个等级。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。



梧桐研究公会

电话: 010-85715117

传真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

