

2021年08月24日

业绩略低于预期，看好翔宇长期发展

翔宇医疗(688626)

评级:	买入	股票代码:	688626
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	124.87/42.3
		总市值(亿)	101.26
最新收盘价:	63.29	自由流通市值(亿)	23.25
		自由流通股数(百万)	36.73

事件概述

公司发布 2021 年中报，2021 年上半年实现营业收入 2.17 亿元，同比增长 16.62%；实现归母净利润 0.86 亿元，同比增长 11.79%，扣非归母净利润 0.58 亿元，同比增长 11.10%。

分析判断:

► 营收&业绩双增，毛利率稳步提升，净利率略有下降

受益于公司不断开拓市场、扩大经营规模，优化产品结构，公司销售收入增长，上半年实现营业收入 2.17 亿元，同比增长 16.62%。营业收入的增加带动了业绩增加，上半年公司实现归母净利润 8634.60 万元，同比增长 11.79%。公司 2021 年上半年毛利率为 69.45%，同比增加 2.21 个百分点；净利率为 39.61%，同比下降 1.93 个百分点。费用方面，2021 年上半年公司的销售/管理/财务费用率分别为 22.92%/6.86%/-4.74%，同比分别变动 +3.98%/+0.44%/-1.96 个百分点。

► 研发投入增加，人员结构不断优化

2021 年上半年，公司研发投入 2925.25 万元，同比增长 48.47%，占营收比例达 13.49%，同比提升 2.89 个百分点。同时，公司实施研发人员引进计划，截至 2021 年上半年，研发人员达 380 人，同比增长 37.68%，研发人员占公司总人数比例同比增加 2.72 个百分点至 25.55%，人员结构不断优化。此外，硕士研究生学历员工 39 人，占比达到 10.26%。公司在技术研发过程中，积累了大量拥有自主知识产权的核心技术。报告期内，新增 24 项医疗器械注册证/备案凭证，累计获得 161 项医疗器械注册证/备案凭证；新增专利 140 项，累计获得 971 项；新增软件著作权 8 项，累计获得 70 项。

► 政策利好推进快速发展，公司有望充分受益

2021 年 6 月，国家卫健委等八部门联合印发《关于加快推进康复医疗工作发展的意见》，明确指出康复医疗工作是卫生健康事业的重要组成部分。康养行业目前尚处于新兴阶段，且在新医改“两降一升”刺激下，各级医疗机构设立康复相关科室或环节的积极性发生本质变化，行业迎来拐点，加速发展启动。此时，下游医院、基层医疗机构、养老院、护理院等对康复医疗设备的需求旺盛，康复医疗设备类公司将会最先受益，此阶段的增速最快。公司产品系列丰富，研发、管理、销售架构完善，产品有较强先发优势，销售渠道持续完善，核心竞争力构筑。

投资建议

上半年公司业绩低于预期，我们下调公司盈利预测。预计 2021-2023 年收入分别为 6.20 亿元、8.40 亿元和 10.94 亿元（之前分别为 6.66 亿元、8.60 亿元和 11.12 亿元）；实现归母净利润分别为 2.43 亿元、3.51 亿元和 4.53 亿元（之前分别为 2.91 亿元、3.92 亿元和 4.91 亿元）。虽然公司中报业绩低于预期，但我们依然看好康复赛道成长空间及公司综合竞争力，维持对公司的“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧、康复行业景气度不及预期、医院设立康复科进度不及预期、注册证申请进度不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	427	496	620	840	1,094
YoY (%)	19.1%	15.9%	25.2%	35.4%	30.2%
归母净利润(百万元)	129	196	243	351	453

YoY (%)	60.6%	52.2%	23.7%	44.6%	29.1%
毛利率 (%)	66.4%	67.8%	68.9%	71.3%	72.4%
每股收益 (元)	0.81	1.23	1.52	2.20	2.83
ROE	23.6%	26.4%	24.6%	26.3%	25.3%
市盈率	78.51	51.60	41.70	28.83	22.34

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 俞能飞

邮箱: yunf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519120002

联系电话:

分析师: 崔文亮

邮箱: cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话:

华西机械&医药联合覆盖

分析师与研究助理简介

俞能飞：厦门大学经济学硕士，从业6年，曾在国泰君安证券、中投证券等研究所担任分析师，作为团队核心成员获得2016年水晶球机械行业第一名，2017年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018年新财富中小市值第三名；2020年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。专注于半导体设备、机器视觉、自动化、汽车电子、机器人细分行业深度覆盖。

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。