

2021 年中报点评：业绩符合我们预期，长期发展基础牢固

买入（维持）

2021 年 08 月 26 日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004

021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 刘闯

执业证书：S0600520070003

021-60199793

liuchuang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,645	3,380	3,867	4,423
同比（%）	45.6%	27.8%	14.4%	14.4%
归母净利润（百万元）	203	307	381	483
同比（%）	19.2%	51.5%	24.0%	26.9%
每股收益（元/股）	0.46	0.70	0.86	1.09
P/E（倍）	40.88	26.99	21.77	17.16

投资要点

- **事件：**2021H1 公司实现营业收入 14.2 亿元，同比增长 17.3%；实现归母净利润 1.3 亿元，同比增长 34.6%；实现扣非后归母净利润 1.2 亿元，同比增长 37.3%。业绩符合我们预期。
- **母公司持续增长，子公司拖累整体表现因素：**2021Q2 公司实现收入 7.48 亿元，同比增长 2.5%，实现归母净利润 8119 万元，同比增长 29.6%。子公司瓯文 2021H1 实现净利润 2458 万元，同比下降 39%，主要系瓯文 2020Q1 疫情受益基数较高所致；子公司康德莱医械 2021H1 实现归母净利润 5061 万元，同比下降 24.9%，主要系 2020Q2 生产口罩一次性利润使利润基数过高所致。若扣除子公司影响，2021H1 母公司利润接近翻倍增长。
- **多项产品集采中标，美容包等多项产品即将上市：**2021 年我国医疗器械集采持续推进，公司留置针与功能型输液器等纳入医疗耗材集采目录，并在河北、山东等多地集采中中标，不仅扩大公司产品在当地的市场份额，也在一定程度上促进公司其他产品进入当地市场。公司一次性使用美容包将于 2021 年下半年上市销售，该产品有望促进国内美容穿刺的合规使用，市场空间大。其他产品如一次性使用可见回血型采血针、一次性使用注射笔用针头（安全型）、新款输液针式安全留置针、全自动活检针、玻璃材质非无菌采血管、一次性使用支撑导管、亲水涂层造影导管、干细胞过滤富集器、一次性使用血管鞘、一次性使用取石网篮等产品也将陆续上市，产品管线十分丰富。
- **母公司承诺 5 年内不减持康德莱医械，有望享受子公司发展红利：**子公司康德莱医械 2021H1 受前期基数拖累业绩有所下滑，2021H1 康德莱医械研发投入 4506 万元，同比大增 49.1%，助力新产品研发上市进程，同时公司积极引入销售团队，支撑下半年产品迅速覆盖市场，2021 年下半年康德莱医械有望进入快速发展期。母公司承诺 2025 年 12 月 31 日前不减持康德莱医械股份，凸显母公司对康德莱医械长远发展的信心，并有望充分享受其业绩快速发展期红利。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2021-2023 年归母净利润预测分别为 3.07/3.81/4.83 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 27 倍、22 倍、17 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**留置针、胰岛素针放量不及预期的风险；海外市场不及预期的风险；集采中标价大幅下滑。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.77
一年最低/最高价	13.35/31.93
市净率(倍)	4.44
流通 A 股市值(百万元)	8220.58

基础数据

每股净资产(元)	4.23
资产负债率(%)	29.47
总股本(百万股)	441.57
流通 A 股(百万股)	437.96

相关研究

1、《康德莱 (603987)：深耕穿刺领域，2020 年开启新一轮成长》2021-06-29

康德莱三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,544	2,801	3,194	3,861	营业收入	2,645	3,380	3,867	4,423
现金	1,239	1,365	1,592	2,040	减:营业成本	1,625	2,057	2,317	2,599
应收账款	678	702	845	924	营业税金及附加	22	27	31	35
存货	411	503	527	628	营业费用	304	389	437	486
其他流动资产	216	231	230	268	管理费用	318	406	449	504
非流动资产	1,713	1,945	2,030	2,090	研发费用	124	152	166	186
长期股权投资	2	3	4	5	财务费用	10	-14	-19	-31
固定资产	996	1,191	1,234	1,252	资产减值损失	2	1	1	1
在建工程	92	91	84	81	加:投资净收益	1	6	7	8
无形资产	250	302	350	394	其他收益	23	5	5	5
其他非流动资产	373	358	358	357	资产处置收益	-0	0	0	0
资产总计	4,258	4,746	5,224	5,950	营业利润	380	526	664	840
流动负债	1,174	1,306	1,278	1,352	加:营业外净收支	10	5	5	8
短期借款	540	600	550	500	利润总额	390	531	669	848
应付账款	338	445	419	561	减:所得税费用	64	80	100	127
其他流动负债	295	261	309	291	少数股东损益	124	145	188	238
非流动负债	117	21	26	24	归属母公司净利润	203	307	381	483
长期借款	0	0	0	0	EBIT	372	512	644	812
其他非流动负债	117	21	26	24	EBITDA	492	660	824	1,017
负债合计	1,291	1,327	1,303	1,375	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	1,206	1,350	1,538	1,776	每股收益(元)	0.46	0.70	0.86	1.09
归属母公司股东权益	1,761	2,068	2,383	2,800	每股净资产(元)	3.99	4.68	5.40	6.34
负债和股东权益	4,258	4,746	5,224	5,950	发行在外股份(百万股)	442	442	442	442
					ROIC(%)	31.8%	37.6%	45.7%	62.0%
					ROE(%)	11.0%	13.2%	14.5%	15.8%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	38.6%	39.2%	40.1%	41.2%
	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	7.7%	9.1%	9.8%	10.9%
经营活动现金流	403	497	576	791	资产负债率(%)	30.3%	28.0%	25.0%	23.1%
投资活动现金流	-207	-361	-256	-255	收入增长率(%)	45.6%	27.8%	14.4%	14.4%
筹资活动现金流	-20	-10	-92	-87	净利润增长率(%)	31.3%	38.4%	25.8%	26.9%
现金净增加额	167	126	227	448	P/E	40.88	26.99	21.77	17.16
折旧和摊销	120	148	179	205	P/B	4.71	4.01	3.48	2.96
资本开支	332	268	82	57	EV/EBITDA	18.01	13.44	10.67	8.38
营运资本变动	-96	-64	-144	-95					

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>