

期权激励彰显信心，助力公司长期发展



事件: 近日，公司发布 2021 年限制性股票期权激励计划（草案），拟向激励对象授予 1600 万股限制性股票，占股本总额的 3.79%，授予价格为 21.00 元/股（现价为 18.63 元）。

核心观点

- **业绩考核目标确立，稳健增长彰显信心。** 本次限制性股票期权激励计划设置了以下业绩考核目标：以 2020 年营业收入为基数，2021、2022、2023 年营业收入增长率分别不低于 30%、60%、90%，或以 2020 年净利润为基数，2021、2022、2023 年净利率分别不低于 30%、60%、90%。整体来看，营收和净利润目标的三年复合增速达到 24%，预示公司将持续增长，彰显了公司长期经营的信心。
- **期权激励范围广，充分绑定核心骨干。** 此次激励对象总人数为 334 人，占员工总人数 26.36%（2021 半年报总人数 1267 人），其中包括公司高管、核心技术人员 10 人（共获授予 84 万股），技术骨干、业务骨干 324 人（共获授予 1354 万股）。广泛的长效激励机制的建立，充分体现了公司对人才队伍建设及技术研发的重视，将充分调动核心团队积极性，有助于公司长远发展。
- **伴随激励落地，“IVD+医美+康复”三驾齐驱更值得期待。** 医美方面，公司近期两度并购光电医美企业，相关解决方案即将推出，公司积极完成光电医美产业布局，将成为上市企业国产细分赛道龙头；IVD 方面，公司正成为化学发光赛道进口替代的推动者和受益者，已凭借国内首家电化学发光平台，打破垄断并对标进口龙头，逐步显现竞争力；在康复方面，公司多年积累，形成了围绕光子治疗仪的创面治疗解决方案，随着方案不断丰富，灵活组合化销售优势明显。随着期权激励的落地，公司业务上的“三驾马车”成型，长期发展更加值得期待。

财务预测与投资建议

- 我们预测公司 2021-2023 年每股收益分别为 0.49/0.66/0.91 元，维持 21 年 64 倍 PE，目标价 31.36，维持“买入”评级。

风险提示

- 研发进展不及预期的风险，产品销售不及预期的风险，行业竞争加剧的风险。

公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	423	554	761	982	1,292
同比增长(%)	30.7%	31.0%	37.3%	29.1%	31.6%
营业利润(百万元)	113	157	227	303	415
同比增长(%)	26.2%	38.4%	44.7%	33.8%	36.9%
归属母公司净利润(百万元)	101	144	209	279	382
同比增长(%)	23.9%	43.1%	45.0%	33.8%	36.9%
每股收益(元)	0.24	0.34	0.49	0.66	0.91
毛利率(%)	60.5%	60.9%	62.0%	63.6%	64.7%
净利率(%)	23.8%	26.0%	27.4%	28.4%	29.6%
净资产收益率(%)	11.7%	13.1%	17.2%	20.2%	23.3%
市盈率	82.4	57.6	39.7	29.7	21.7
市净率	7.9	7.3	6.5	5.6	4.6

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年09月23日)	19.63元
目标价格	31.36元
52周最高价/最低价	32.35/17.76元
总股本/流通A股(万股)	42,220/15,568
A股市值(百万元)	8,288
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2021年09月23日

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	9.18	-11.1	-31.45	-30.27
相对表现	9.82	-8.72	-16.51	-33.51
沪深300	-0.64	-2.38	-14.94	3.24



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 刘恩阳
010-66218100*828
liuenyang@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860519040001

证券分析师 田世豪
021-63325888*6111
tianshishao@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860521080001

联系人 易丹阳
yidanyang@orientsec.com.cn

相关报告

业绩增长符合预期，“IVD+医美+康复”三驾齐驱前景广阔 2021-08-06

并购加码光电医美，长期空间值得期待 2021-06-28

电化学发光风发泉涌，康复+IVD“双轮驱动”值得期待： 2021-06-02

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	820	845	553	670	965	营业收入	423	554	761	982	1,292
应收票据、账款及款项融资	7	15	21	29	32	营业成本	167	217	289	357	457
预付账款	3	5	6	7	10	营业税金及附加	5	6	9	11	14
存货	46	73	94	110	142	营业费用	80	91	115	146	181
其他	16	20	14	19	23	管理费用及研发费用	96	128	163	207	267
流动资产合计	892	958	689	835	1,172	财务费用	(8)	(11)	(7)	(6)	(8)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	1	3	1	1	1
固定资产	127	156	287	398	466	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	53	359	340	256	投资净收益	5	7	7	7	7
无形资产	88	96	103	110	118	其他	27	29	29	31	29
其他	72	27	4	4	5	营业利润	113	157	227	303	415
非流动资产合计	287	332	753	853	845	营业外收入	0	1	0	0	0
资产总计	1,179	1,290	1,442	1,688	2,016	营业外支出	0	1	0	0	0
短期借款	0	2	1	1	1	利润总额	113	156	226	303	415
应付票据及应付账款	49	57	76	99	125	所得税	12	12	18	24	33
其他	52	74	88	95	98	净利润	101	144	209	279	382
流动负债合计	102	133	165	194	224	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	101	144	209	279	382
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.24	0.34	0.49	0.66	0.91
其他	27	13	0	0	0						
非流动负债合计	27	13	0	0	0						
负债合计	129	146	165	194	224						
少数股东权益	0	1	1	1	1						
实收资本(或股本)	422	422	422	422	422						
资本公积	484	484	484	484	484						
留存收益	143	236	370	586	885						
其他	0	0	0	0	0						
股东权益合计	1,050	1,144	1,277	1,494	1,792						
负债和股东权益总计	1,179	1,290	1,442	1,688	2,016						

现金流量表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	101	144	209	279	382
折旧摊销	10	10	21	33	42
财务费用	(8)	(11)	(7)	(6)	(8)
投资损失	(5)	(7)	(7)	(7)	(7)
营运资金变动	(14)	(12)	10	(0)	(13)
其它	9	12	0	1	1
经营活动现金流	92	136	226	299	397
资本支出	(5)	(101)	(463)	(132)	(33)
长期投资	0	0	0	0	0
其他	(61)	43	15	6	6
投资活动现金流	(66)	(57)	(448)	(126)	(27)
债权融资	1	(1)	0	0	0
股权融资	341	0	0	0	0
其他	(64)	(50)	(69)	(57)	(76)
筹资活动现金流	278	(51)	(69)	(57)	(76)
汇率变动影响	(0)	(4)	-0	-0	-0
现金净增加额	303	25	(291)	117	294

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	30.7%	31.0%	37.3%	29.1%	31.6%
营业利润	26.2%	38.4%	44.7%	33.8%	36.9%
归属于母公司净利润	23.9%	43.1%	45.0%	33.8%	36.9%
获利能力					
毛利率	60.5%	60.9%	62.0%	63.6%	64.7%
净利率	23.8%	26.0%	27.4%	28.4%	29.6%
ROE	11.7%	13.1%	17.2%	20.2%	23.3%
ROIC	10.8%	12.2%	16.7%	19.7%	22.8%
偿债能力					
资产负债率	11.0%	11.3%	11.4%	11.5%	11.1%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	8.76	7.22	4.18	4.30	5.22
速动比率	8.29	6.65	3.59	3.71	4.57
营运能力					
应收账款周转率	39.0	51.1	42.4	39.5	42.5
存货周转率	3.8	3.5	3.4	3.4	3.5
总资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.6	0.7
每股指标(元)					
每股收益	0.24	0.34	0.49	0.66	0.91
每股经营现金流	0.22	0.32	0.54	0.71	0.94
每股净资产	2.49	2.71	3.02	3.54	4.24
估值比率					
市盈率	82.4	57.6	39.7	29.7	21.7
市净率	7.9	7.3	6.5	5.6	4.6
EV/EBITDA	65.5	48.3	31.3	22.8	16.8
EV/EBIT	71.9	51.7	34.3	25.4	18.5

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师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具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn