

2021年10月30日

翔宇医疗 (688626.SH)

公司快报

医药 | 医疗器械 III

 投资评级 **买入-B(维持)**
 股价(2021-10-29) **47.75 元**

交易数据

总市值 (百万元)	7,640.00
流通市值 (百万元)	1,833.60
总股本 (百万股)	160.00
流通股本 (百万股)	38.40
12个月价格区间	42.30/124.87 元

一年股价表现



资料来源: Wind 数据

Q3 业绩增速边际好转，基本复合预期

投资要点

- ◆ **事件内容:** 公司发布 2021 年三季度财务报告: 报告期内公司实现营业收入 3.51 亿元, 同比增长 12.10%; 实现归属于母公司的净利润 1.31 亿, 较同期增长 13.33%; 实现扣非归母净利润 0.96 亿元, 同比增长 9.46%。
- ◆ **Q3 收入和净利润增速边际出现好转。** Q3 单季度同比来看, 公司实现营业收入合计 1.34 亿元, 同比增长 5.5% (Q2 同比增速为-3.62%); 实现归母净利润合计 0.45 亿元, 同比增长 16.41% (Q2 同比增速为-7.53%); 虽然三季度公司所在地河南省连续遭遇洪水和疫情影响, 但公司三季度业绩保持稳健增长, Q3 单季度业绩增速还较 Q2 边际上升。
- ◆ **费用比较来看, Q3 公司费用率边际有下行迹象。** Q3 单季度来看, 公司销售费用、管理费用、研发费用三费占收入比重依次为 22.30%、5.68%、12.23%。比较 2021Q2 销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 26.01%、7.01%、14.15%, 2021Q3 三费率总体边际下行, 合计下降幅度约为 7 个百分点; 其中, 销售费用率降幅最大, 达到 3.7 个百分点。
- ◆ **国内康复医疗服务试点正式开启, 公司作为国内康复医疗器械龙头有望显著受益于政策驱动的国内康复大建设。** 1) 10 月 28 日, 国家卫生健康委发布关于开展康复医疗服务试点工作的通知。通知提出, 为切实推动各地按照《关于印发加快推进康复医疗工作发展意见的通知》落实相关任务, 结合各地实际情况, 确定北京市等 15 个省份率先开展康复医疗服务试点工作; 重点在探索形成较完善的康复医疗服务体系、多元化服务模式、专业队伍建设以及价格支付等支持政策方面积极探索创新, 先行先试, 形成可复制可推广的地方经验, 以点带面, 带动全国康复医疗服务快速发展; 试点时间为 2022 年 1 月至 12 月。2) 本次发布的康复医疗服务试点任务第一和第二项就明确提出要增加提供康复医疗服务的医疗机构和床位数量、以及加强康复医疗学科能力建设; 对于能够满足各级康复医疗机构一站式康复器械采购需求、且具备提供专科专病解决方案、人员培训、方案设计等一条龙增值服务的翔宇医疗, 预计将明显受益于当前政策驱动的康复产业大建设。
- ◆ **投资建议:** 基于公司 Q3 业绩边际改善及费用优化, 我们略微上调公司盈利预测, 预测公司 2021 年至 2023 年每股收益分别为 1.36、1.70 和 2.33 元(调整前为 1.30、1.70 和 2.33 元)。目前公司估值已经回到相对合理区间, 考虑到公司在我国康复医疗器械产业的领军地位、及业已形成的产品线及一体化服务能力优势, 将充分受益于政策驱动下的我国康复医疗产业全面建设开启, 我们预计公司或逐渐迎来修复机会, 维持公司买入-B 建议。
- ◆ **风险提示:** 核心技术人员离职带来的风险、招投标政策变动风险、市场竞争加剧风

分析师

 叶中正
 SAC 执业证书编号: S0910516080001
 yezhongzheng@huajinsec.cn
 0755-83224377

分析师

 李蕙
 SAC 执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

分析师

 魏赞
 SAC 执业证书编号: S0910521040001
 weiyun@huajinsec.cn
 02120377191

相关报告

翔宇医疗: 康复产业建设潮将至, 公司积淀已深正蓄势待发 2021-09-29

险等。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	427	496	598	796	1,134
YoY(%)	19.1	15.9	20.7	33.0	42.5
净利润(百万元)	129	196	218	273	372
YoY(%)	60.6	52.2	11.0	25.1	36.6
毛利率(%)	66.4	67.8	70.0	70.5	70.0
EPS(摊薄/元)	0.81	1.23	1.36	1.70	2.33
ROE(%)	23.6	26.4	10.8	11.9	14.0
P/E(倍)	59.2	38.9	35.1	28.0	20.5
P/B(倍)	14.0	10.3	3.8	3.3	2.9
净利率(%)	30.2	39.6	36.4	34.3	32.8

数据来源: Wind, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	549	671	2063	1944	2475	营业收入	427	496	598	796	1134
现金	364	487	1,798	1,631	1,971	营业成本	144	160	179	235	340
应收票据及应收账款	17	30	25	51	58	营业税金及附加	6	8	9	12	17
预付账款	20	14	36	26	60	营业费用	94	88	134	181	246
存货	143	130	198	229	378	管理费用	31	27	35	48	68
其他流动资产	4	10	7	7	8	研发费用	41	52	72	95	126
非流动资产	175	310	249	540	626	财务费用	-5	-13	-31	-47	-49
长期投资	3	3	3	3	3	资产减值损失	-3	-2	-2	0	0
固定资产	98	97	91	150	358	其他收益	0	0	45	40	40
无形资产	45	52	50	48	47	投资净收益	2	-0	7	0	0
其他非流动资产	29	150	66	38	52	营业利润	147	223	249	311	425
资产总计	724	982	2312	2484	3101	营业外收入	1	0	1	1	0
流动负债	145	200	271	167	411	营业外支出	0	1	1	1	1
短期借款	0	50	0	0	0	利润总额	147	223	249	311	425
应付票据及应付账款	25	16	30	33	56	所得税	19	27	31	39	53
其他流动负债	33	105	55	38	46	税后利润	129	196	218	272	372
非流动负债	32	38	31	34	34	少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	129	196	218	273	372
其他非流动负债	32	38	31	34	34	EBITDA	125	174	233	283	419
负债合计	177	238	302	201	445						
少数股东权益	0	-0	-0	-1	-1	主要财务比率					
股本	120	120	160	160	160	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	285	285	1295	1295	1295	成长能力					
留存收益	142	338	556	829	1201	营业收入(%)	19.1	15.9	20.7	33.0	42.5
归属母公司股东权益	547	744	2011	2284	2656	营业利润(%)	56.7	51.8	11.4	25.2	36.6
负债和股东权益	724	982	2312	2484	3101	归属于母公司净利润(%)	60.6	52.2	11.0	25.1	36.6
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	66.4	67.8	70.0	70.5	70.0
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率(%)	30.2	39.6	36.4	34.3	32.8
经营活动现金流	156	216	353	164	445	ROE(%)	23.6	26.4	10.8	11.9	14.0
净利润	129	196	218	273	372	ROIC(%)	81.0	119.4	129.5	37.7	52.1
折旧摊销	10	11	11	19	42	偿债能力					
财务费用	-5	-13	-31	-47	-49	资产负债率(%)	24.4	24.3	13.0	8.1	14.4
投资损失	-2	0	-7	0	0	流动比率	3.8	3.4	7.6	11.6	6.0
营运资金变动	231	-43	117	-120	40	速动比率	2.8	2.7	6.9	10.3	5.1
其他经营现金流	-207	64	45	40	40	营运能力					
投资活动现金流	189	-139	-73	-378	-154	总资产周转率	0.6	0.5	0.3	0.3	0.4
筹资活动现金流	-3	48	1031	47	49	应收账款周转率	23.0	20.7	23.0	22.2	21.9
						应付账款周转率	20.9	25.6	26.9	26.2	26.7
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.81	1.23	1.36	1.70	2.33	P/E	59.2	38.9	35.1	28.0	20.5
每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	1.35	2.20	1.03	2.78	P/B	14.0	10.3	3.8	3.3	2.9
每股净资产(最新摊薄)	3.42	4.65	12.57	14.27	16.60	EV/EBITDA	0.0	0.0	24.8	21.1	13.4

资料来源: Wind, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A—正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B—较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

叶中正、李蕙、魏贇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn