

# 翔宇医疗 (688626.SH) 投建郑州康复产业园, 顺应康复政策红利, 助力引进高端人才

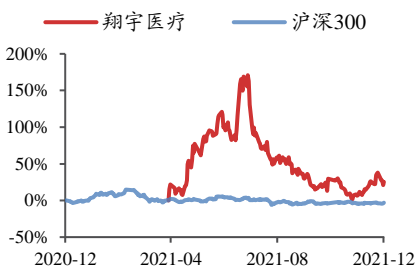
2021年12月03日

**投资评级: 买入 (维持)**
**——公司信息更新报告**

日期	2021/12/3
当前股价(元)	55.83
一年最高最低(元)	124.87/42.30
总市值(亿元)	89.33
流通市值(亿元)	21.44
总股本(亿股)	1.60
流通股本(亿股)	0.38
近3个月换手率(%)	271.61

<b>蔡明子 (分析师)</b>	<b>古意涵 (联系人)</b>
caimingzi@kysec.cn	guyihan@kysec.cn
证书编号: S0790520070001	证书编号: S0790121020007

## 股价走势图



数据来源: 聚源

## 相关研究报告

《公司信息更新报告-盈利能力稳步提升, 看好公司成长潜力》-2021.11.1

《公司信息更新报告-战略调整期增速阶段性放缓, 仍看好公司成长潜力》-2021.8.25

《公司首次覆盖报告-把握康复养老行业机遇, 迈入发展快车道》-2021.5.18

### ● 投建郑州康复产业园, 顺应康复政策红利, 助力引进高端人才

12月1日, 公司发布公告: 公司全资子公司河南瑞贝塔医疗科技有限公司于郑州投资建设康复医疗器械产业园, 助力公司更好承接政策支持下康复器械订单增长趋势, 吸引高端研发人才。公司为康复医疗器械细分赛道领军企业, 产品线齐全、具备提供康复一体化解决方案服务的能力, 全面覆盖市场需求, 充分受益于医疗机构建设和升级康复中心带来的增量, 拥有较大发展潜能。我们维持对公司的盈利预测不变, 预计2021-2023年归母净利润分别为2.39/3.24/4.22亿元, EPS分别为1.49/2.03/2.64元, 当前股价对应P/E分别为37.4/27.6/21.1倍, 维持“买入”评级。

### ● IPO募集资金充足, 项目投资资金压力较小

产业园项目预计总投资额约5.21亿元人民币, 2021年预计投入0.6亿元(含土地出让金)、2022年预计投入1亿元、2023年预计投入2亿元、2024年预计投入1.61亿元。本次项目投资资金来源为公司自有及自筹资金, 公司IPO募集资金净额10.50亿元, 截至2021Q3公司现金及现金等价物期末余额为7.68亿元, 在手现金充足, 为项目投资以及公司运营提供有力支持。

### ● 政策全方位支持康复医疗体系建设, 推动行业快速发展

2021年6月16日, 国家卫生健康委员会发布《关于加快推进康复医疗工作发展的意见》以及政策解读, 对康复医疗及相关产业链构成重大利好。政策规定我国二级及以上综合医院应当独立设置科室开展康复医疗服务, 并配置标准化的康复医疗器械, 公司将充分受益于医疗机构康复医学科建设及升级康复中心带来的增量。

### ● 风险提示: 综合医院康复科建设低于预期, 公司新产品推广不及预期。

## 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	427	496	620	812	1,058
YOY(%)	19.1	15.9	25.2	30.8	30.3
归母净利润(百万元)	129	196	239	324	422
YOY(%)	60.6	52.2	21.6	35.8	30.3
毛利率(%)	66.4	67.8	72.8	76.6	80.0
净利率(%)	30.2	39.6	38.5	39.9	39.9
ROE(%)	23.6	26.4	25.5	26.0	25.6
EPS(摊薄/元)	0.81	1.23	1.49	2.03	2.64
P/E(倍)	69.3	45.5	37.4	27.6	21.1
P/B(倍)	16.3	12.0	9.5	7.2	5.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

## 目 录

1、 投建郑州康复产业园，顺应康复政策红利，助力引进高端人才.....	3
2、 IPO 募集资金充足，项目投资资金压力较小.....	3
3、 政策全方位支持康复医疗体系建设，推动行业快速发展.....	3
4、 盈利预测.....	3
5、 风险提示.....	4
附： 财务预测摘要.....	5

## 图表目录

表 1： 翔宇医疗盈利预测.....	4
--------------------	---

## 1、 投建郑州康复产业园，顺应康复政策红利，助力引进高端人才

12月1日，公司发布公告：公司全资子公司河南瑞贝塔医疗科技有限公司于郑州投资建设康复医疗器械产业园，助力公司更好承接政策支持下康复器械订单增长趋势，吸引高端研发人才。

公司全资子公司河南瑞贝塔医疗科技有限公司于2021年10月29日以“公开拍卖”方式竞得郑州市国有建设用地使用权，成交价为4,057万元，使用权出让年期为50年，近期将签订出让合同。公司计划投资建设康复医疗器械产业园，项目建设周期预计30个月（2021年11月-2024年5月），产业园主要用于在研产品的产业化和现有部分高附加值产品的生产。

我们认为公司投资建设产业园将助力公司实现长期高速发展：（1）提升产能更好地承接政策支持下康复器械订单增长趋势，产业园达产稳定期后预计可实现年产磁疗康复设备、电疗康复设备、光疗康复设备、灸疗康复设备、冷热疗康复设备、声疗康复设备、压力疗康复设备及配件等总计5万台/套/件；（2）助力吸引高端研发人才，持续提升公司研发能力。郑州作为省会城市，对于高端人才具备吸引力，且郑州多所高校便于公司更好地搭建人才团队。除郑州以外，公司在天津、南京、成都均设立了研发中心，依托知名高校及其附属医院、科研院所、产业链集聚区优势整体布局研发结构，与天津大学、西安交通大学等高等院校合作国家级重点专项，同时通过合作高校增加人才储备。郑州产业园的设立将进一步完善公司全国性的研发网络布局。

## 2、 IPO 募集资金充足，项目投资资金压力较小

产业园项目预计总投资额约5.21亿元人民币，2021年预计投入0.6亿元（含土地出让金）、2022年预计投入1亿元、2023年预计投入2亿元、2024年预计投入1.61亿元。本次项目投资资金来源为公司自有及自筹资金，公司IPO募集资金补充了运营资金，资金压力较小。公司于2021年3月首发科创板上市募集资金净额10.50亿元，截至2021Q3公司现金及现金等价物期末余额为7.68亿元，在手现金充足，为项目投资以及公司运营提供有力支持。此外，截至2021Q3，公司负债合计1.68亿元，较2020年底2.38亿元减少0.7亿元，其中2020年底5,000万元短期借款已结清，募集资金助力公司资产负债结构改善，债务压力缓解。

## 3、 政策全方位支持康复医疗体系建设，推动行业快速发展

2021年6月16日，国家卫生健康委员会发布《关于加快推进康复医疗工作发展的意见》以及政策解读，对康复医疗及相关产业链构成重大利好。意见聚焦康复医疗服务行业供给不足现状，就机构、床位、人才数量的增长提出了要求，同时兼顾供给端质量，即提高康复医疗服务能力，还通过提出创新康复医疗服务模式进一步缓解供需不均的现状。意见还提出鼓励社会办医，并支持规模化、连锁化的康复医疗中心建设。政策规定我国二级及以上综合医院应当独立设置科室开展康复医疗服务，并配置标准化的康复医疗器械，公司将充分受益于医疗机构康复医学科建设和升级康复中心带来的增量。

## 4、 盈利预测

公司为康复医疗器械细分赛道领军企业，产品线齐全、具备提供康复一体化解决方案服务的能力，全面覆盖市场需求，充分受益于医疗机构建设和升级康复中心带来的增量，拥有较大发展潜能。我们维持对公司的盈利预测不变，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 2.39/3.24/4.22 亿元，EPS 分别为 1.49/2.03/2.64 元，当前股价对应 P/E 分别为 37.4/27.6/21.1 倍，维持“买入”评级。

表1: 翔宇医疗盈利预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	427	496	620	812	1,058
YOY(%)	19.1	15.9	25.2	30.8	30.3
归母净利润(百万元)	129	196	239	324	422
YOY(%)	60.6	52.2	21.6	35.8	30.3
毛利率(%)	66.4	67.8	72.8	76.6	80.0
净利率(%)	30.2	39.6	38.5	39.9	39.9
ROE(%)	23.6	26.4	25.5	26.0	25.6
EPS(摊薄/元)	0.81	1.23	1.49	2.03	2.64
P/E(倍)	69.3	45.5	37.4	27.6	21.1
P/B(倍)	16.3	12.0	9.5	7.2	5.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 5、风险提示

综合医院康复科建设低于预期，公司新产品推广不及预期。

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	549	671	981	1194	1637
现金	364	487	756	942	1333
应收票据及应收账款	16	29	27	46	50
其他应收款	1	3	2	4	4
预付账款	20	14	29	27	46
存货	143	130	158	166	196
其他流动资产	4	9	9	9	9
<b>非流动资产</b>	175	310	311	351	389
长期投资	3	3	2	1	0
固定资产	98	97	91	123	157
无形资产	45	52	60	70	76
其他非流动资产	30	159	157	157	157
<b>资产总计</b>	724	982	1292	1545	2026
<b>流动负债</b>	145	200	276	220	298
短期借款	0	50	50	50	50
应付票据及应付账款	25	16	27	21	33
其他流动负债	120	134	199	149	215
<b>非流动负债</b>	32	38	38	38	38
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	32	38	38	38	38
<b>负债合计</b>	177	238	314	259	336
少数股东权益	0	-0	-0	-1	-1
股本	120	120	160	160	160
资本公积	285	285	285	285	285
留存收益	142	338	563	864	1249
<b>归属母公司股东权益</b>	547	744	978	1287	1691
负债和股东权益	724	982	1292	1545	2026

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	156	216	266	232	433
净利润	129	196	239	324	422
折旧摊销	10	11	9	11	15
财务费用	-5	-13	-16	-20	-27
投资损失	-2	0	-1	-1	-1
营运资金变动	17	5	35	-82	25
其他经营现金流	7	16	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	189	-139	-9	-51	-51
资本支出	21	140	1	42	39
长期投资	-3	0	1	1	1
其他投资现金流	207	0	-7	-8	-12
<b>筹资活动现金流</b>	-3	48	11	5	9
短期借款	0	50	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	40	0	0
资本公积增加	3	0	0	0	0
其他筹资现金流	-6	-2	-29	5	9
<b>现金净增加额</b>	342	125	269	186	391

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	427	496	620	812	1058
营业成本	144	160	169	190	212
营业税金及附加	6	8	10	13	16
营业费用	94	88	129	169	226
管理费用	31	27	43	56	70
研发费用	41	52	74	97	127
财务费用	-5	-13	-16	-20	-27
资产减值损失	-3	-2	0	0	0
其他收益	34	53	65	65	50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	-0	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	147	223	277	373	485
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	147	223	277	373	485
所得税	19	27	38	49	62
<b>净利润</b>	129	196	239	324	422
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
<b>归母净利润</b>	129	196	239	324	422
EBITDA	146	222	270	362	468
EPS(元)	0.81	1.23	1.49	2.03	2.64

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	19.1	15.9	25.2	30.8	30.3
营业利润(%)	56.7	51.8	24.0	34.8	29.8
归属于母公司净利润(%)	60.6	52.2	21.6	35.8	30.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	66.4	67.8	72.8	76.6	80.0
净利率(%)	30.2	39.6	38.5	39.9	39.9
ROE(%)	23.6	26.4	25.5	26.0	25.6
ROIC(%)	20.6	22.4	22.0	22.8	22.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	24.4	24.3	24.3	16.7	16.6
净负债比率(%)	-60.8	-53.8	-71.4	-68.6	-75.5
流动比率	3.8	3.4	3.6	5.4	5.5
速动比率	2.6	2.6	2.8	4.5	4.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	25.0	22.1	22.1	22.1	22.1
应付账款周转率	6.6	7.8	7.8	7.8	7.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.81	1.23	1.49	2.03	2.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	1.35	1.66	1.45	2.71
每股净资产(最新摊薄)	3.42	4.65	5.86	7.80	10.32
<b>估值比率</b>					
P/E	69.3	45.5	37.4	27.6	21.1
P/B	16.3	12.0	9.5	7.2	5.4
EV/EBITDA	58.8	38.4	30.6	22.3	16.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn