



Research and
Development Center

订制耗材助推全年业绩超预期，2022 年产 能继续释放

— 拱东医疗(605369)公司点评报告

2022 年 1 月 17 日

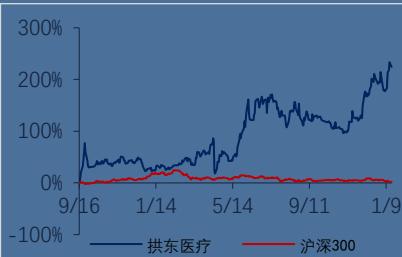
周平
S1500521040001
15310622991
zhouping@cindasc.com

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

拱东医疗(605369)



资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	147.87
52周内股价波动区间(元)	123.77-155.29
最近一月涨跌幅(%)	7.70
总股本(亿股)	1.13
流通A股比例(%)	24.87
总市值(亿元)	166.51

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

定制耗材助推全年业绩超预期，2022 年产能继续释放

2022 年 1 月 17 日

本期内容提要：

事件：公司发布 2021 年业绩预告，业绩略超预期。公司预告 2021 年归母净利润 3.15 亿元，同比增长 39%，扣非后归母净利润 3.02 亿元，同比增长 40%。第四季度单季度实现归母净利润 0.63 亿元，同比-6%，扣非归母净利润 0.64 亿元，同比维持不变。

点评：

- **IVD 定制耗材业务与传统医疗业务增长助力超额完成目标。**在前三季度营收利润保持较快增长的基础上。公司 2021 年 Q4 订单饱满，持续保持高产能利用率，虽然 Q4 公司因新工厂搬迁影响部分产能导致同比归母净利润下滑，但公司仍超额完成全年的销售目标。其中 IVD 定制业务进展迅速，贡献主要增量。国内传统医疗业务受益于 2021 年疫情好转，也贡献部分业绩增长。
- **传统业务产能逐步放量。**作为国内一次性医用耗材龙头，公司真空采血系统、实验检测类耗材、体液采集类耗材、医用护理类耗材和药品包装材料等业务拥有产品力及客户认可优势。公司上市募投项目进一步扩大产能，随着扩产项目落地，2022 年医用耗材业务的产能释放将为公司提供持续增长动力。
- **新业务快速开拓，公司未来增长可期。**经过多年深耕，公司在 IVD 定制业务形成了模具开发和快速响应能力优势，具有全球竞争力，全球头部潜在客户众多，该业务目前已进入快速放量期。同时，公司已布局科研耗材、药包材和动物耗材等业务，新业务不断放量将持续助推公司业绩成长。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 11.00/13.83/17.42 亿元，增速为 32.6%/25.8%/25.9%，归母净利润分别为 3.15/3.99/5.08 亿元，增速为 39.6%/26.4%/27.5%，对应 PE 分别为 51/40/32X。
- **风险因素：**新客户开拓不及预期，贸易摩擦风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	553	830	1,100	1,383	1,742
增长率 YoY %	14.6%	50.0%	32.6%	25.8%	25.9%
归属母公司净利润(百万元)	114	226	315	399	508
增长率 YoY %	33.8%	98.9%	39.6%	26.4%	27.5%
毛利率%	44.4%	49.5%	47.0%	47.4%	47.6%
净资产收益率 ROE%	28.0%	18.7%	19.4%	18.7%	18.5%
EPS(摊薄)(元)	1.01	2.01	2.80	3.54	4.51
市盈率 P/E(倍)	0.00	28.79	51.17	40.48	31.75
市净率 P/B(倍)	0.00	5.38	9.91	7.57	5.88

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 1 月 17 日收盘价

资产负债表						利润表					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	282	1,047	1,303	1,748	2,316	营业收入	553	830	1,100	1,383	1,742
货币资金	115	773	914	1,278	1,742	营业成本	307	419	583	727	912
应收票据	8	0	0	0	0	营业税金及附加	5	6	8	10	13
应收账款	109	151	199	250	315	销售费用	47	51	69	87	110
预付账款	5	5	12	10	8	管理费用	40	43	66	83	105
存货	43	67	128	159	200	研发费用	22	37	53	66	84
其他	1	50	51	51	51	财务费用	0	12	-21	-27	-38
非流动资产	254	328	500	600	699	减值损失合计	-1	-1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	1	2	5	7	9
固定资产(合计)	110	106	210	314	419	其他	2	0	12	15	19
无形资产	84	82	79	75	70	营业利润	132	263	359	458	584
其他	59	140	210	210	210	营业外收支	0	-1	3	0	0
资产总计	536	1,376	1,803	2,348	3,015	利润总额	132	262	362	458	584
流动负债	128	163	171	213	268	所得税	18	37	47	60	76
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	114	226	315	399	508
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	82	70	96	120	150	归属母公司净利润	114	226	315	399	508
其他	46	93	75	94	118	EBITDA	148	293	324	413	523
非流动负债	3	4	4	4	4	EPS(当年)(元)	1.01	2.01	2.80	3.54	4.51
长期借款	0	0	0	0	0						
其他	3	4	4	4	4						
负债合计	131	168	175	218	272						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
归属母公司股东权益	405	1,208	1,628	2,131	2,743						
负债和股东权益	536	1,376	1,803	2,348	3,015						
重要财务指标						现金流量表					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	553	830	1,100	1,383	1,742	经营活动现金流	122	242	191	343	438
同比(%)	14.6%	50.0%	32.6%	25.8%	25.9%	净利润	114	226	315	399	508
归属母公司净利润	114	226	315	399	508	折旧摊销	16	19	3	4	5
同比(%)	33.8%	98.9%	39.6%	26.4%	27.5%	财务费用	1	14	0	0	0
毛利率(%)	44.4%	49.5%	47.0%	47.4%	47.6%	投资损失	17	-1	-2	-5	-7
ROE%	28.0%	18.7%	19.4%	18.7%	18.5%	营运资金变动	-9	-19	-108	-39	-49
EPS(摊薄)(元)	1.01	2.01	2.80	3.54	4.51	其它	2	4	-14	-14	-17
P/E	0.00	28.79	51.17	40.48	31.75	投资活动现金流	-101	-149	-51	21	26
P/B	0.00	5.38	9.91	7.57	5.88	资本支出	-101	-108	-56	14	17
EV/EBITDA	-0.78	13.15	32.58	24.68	18.57	长期投资	0	-40	0	0	0
						其他	1	0	5	7	9
						筹资活动现金流	-93	577	0	0	0
						吸收投资	0	606	0	0	0
						借款	-40	0	0	0	0
						支付利息或股息	-51	0	0	0	0
						现金流净增加额	-71	655	141	364	464

研究团队简介

周平，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

李雨辰，团队成员，北京协和医学院医学博士。具有5年医药行业实业工作经验。曾就职于生物梅里埃、贝克曼库尔特（丹纳赫集团），具有丰富的实业经验。2021年7月加入信达证券，负责医疗器械板块研究工作。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

史玉琢，团队成员，香港理工大学生物医学工程硕士，曾在万联证券研究所医药团队工作，2021年加入信达证券，负责疫苗、血制品、医药消费行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuuye@cindasc.com
华北区销售副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑萧	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上； 增持： 股价相对强于基准 5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在 ±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看涨： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。