

2022年02月22日

翔宇医疗（688626.SH）

公司快报

业绩快报：21Q4 业绩或因疫情拖累不达预期

投资要点

- ◆ **事件：** 公司发布业绩快报，2021 年营收 5.23 亿元、同比增长 5.64%，归母净利润 2.02 亿元、同比增长 2.79%，略低于预期。其中，2021Q4 来看，公司实现营业收入 1.72 亿元，同比下滑 5.45%；实现归母净利润 0.7 亿元，同比下滑 12.43%。
- ◆ **公司业绩低于预期及四季度业绩负增长的可能原因或主要在于疫情影响：** 1) 首先，因受到河南地区三季度和四季度间发性新冠疫情影响，公司正常商业活动受到了明显影响，同时，作为公司年度项目招商的主要平台-国际康复设备博览会从往年的 8-9 月份召开，推迟到直至去年 12 月初才正式召开；预计对于公司订单获取造成了负面影响，并进而拖累公司收入增长。2) 其次，公司人员保持扩张及偏刚性的费用支出，影响了公司利润率；根据公司 2021 年半年报，截至到上半年末，公司员工人数即较 2021 年初增长 13.6%，达到 1,487 人，人员投入持续扩大；同时，截止到 2021 年前三季度，公司销售费用/管理费用/研发费用较上年同期分别增长 37.99%/21.45%/30.05%，费用增幅均显著超越同期收入增长。
- ◆ **2022Q1 河南再受疫情冲击，且公司所在区域安阳市成为疫情震中，预计将拖累 2022 年一季度业绩：** 根据 1 月 30 日安阳市疫情防控指挥部召开的新冠肺炎疫情防控工作第十七场新闻发布会，截至 1 月 29 日 24 时，本轮疫情累计报告确诊病例 468 例，其中汤阴县 444 例，文峰区 19 例，滑县 2 例，内黄县 2 例，安阳县 1 例。
- ◆ **投资建议：** 公司短期因疫情等因素对业绩造成较大冲击，根据公司公告及可能影响，我们下调了公司盈利预测，预测公司 2021 年至 2023 年每股收益分别为 1.26、1.51 和 2.12 元（调整前为 1.36、1.70 和 2.33 元）。但政策角度，国家对于康复产业支持依旧在加码，《“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划》日前也已经发布，预计将明显推动康复产业发展深入，我们暂维持公司“买入-B”评级。
- ◆ **风险提示：** 资本市场波动加剧、宏观经济下行、政策风险等。

财务数据与估值

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	427	496	524	672	1,006
同比增长（%）	19.1	15.9	5.7	28.4	49.6
归母净利润（百万元）	129	196	202	242	340
同比增长（%）	60.6	52.2	2.8	19.8	40.5
ROE（%）	66.4	67.8	70.0	70.5	70.0
EPS（元）	0.81	1.23	1.26	1.51	2.12
BVPS（元）	23.6	26.4	10.1	10.8	13.2
PE	52.8	34.7	33.8	28.2	20.0
PB	12.4	9.2	3.4	3.0	2.6

数据来源：华金证券研究所

医药 | 医疗器械 III

投资评级

买入-B(维持)

股价(2022-02-22)

42.57 元

交易数据

总市值（百万元）	6,811.20
流通市值（百万元）	1,634.69
总股本（百万股）	160.00
流通股本（百万股）	38.40
12 个月价格区间	40.20/124.87 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
-----	----	----	-----

分析师

李蕙

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

相关报告

翔宇医疗：Q3 业绩增速边际好转，基本符合预期 2021-10-31

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

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	549	671	2015	1876	2361
现金	364	487	1,803	1,596	1,914
应收票据及应收账款	17	30	18	46	51
预付账款	20	14	30	23	54
存货	143	130	157	204	335
其他流动资产	4	10	7	7	8
非流动资产	175	310	249	540	626
长期投资	3	3	3	3	3
固定资产	98	97	91	150	358
无形资产	45	52	50	48	47
其他非流动资产	29	150	66	38	52
资产总计	724	982	2264	2416	2986
流动负债	145	200	238	146	377
短期借款	0	50	0	0	0
应付票据及应付账款	25	16	25	29	50
其他流动负债	33	105	55	38	46
非流动负债	32	38	31	34	34
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	32	38	31	34	34
负债合计	177	238	269	180	411
少数股东权益	0	-0	-0	-1	-1
股本	120	120	160	160	160
资本公积	285	285	1295	1295	1295
留存收益	142	338	540	782	1121
归属母公司股东权益	547	744	1995	2237	2576
负债和股东权益	724	982	2264	2416	2986
现金流量表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	156	216	358	125	423
净利润	129	196	202	242	340
折旧摊销	10	11	11	19	42
财务费用	-5	-13	-31	-46	-48
投资损失	-2	0	-7	0	0
营运资金变动	231	-43	138	-129	50
其他经营现金流	-207	64	45	40	40
投资活动现金流	189	-139	-73	-378	-154
筹资活动现金流	-3	48	1031	46	48
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.81	1.23	1.26	1.51	2.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	1.35	2.24	0.78	2.65
每股净资产(最新摊薄)	3.42	4.65	12.47	13.98	16.10

利润表(百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	427	496	524	672	1006
营业成本	144	160	157	198	302
营业税金及附加	6	8	8	10	15
营业费用	94	88	115	149	209
管理费用	31	27	31	42	63
研发费用	41	52	63	83	116
财务费用	-5	-13	-31	-46	-48
资产减值损失	-3	-2	-2	0	0
其他收益	0	0	45	40	40
投资净收益	2	-0	7	0	0
营业利润	147	223	230	276	388
营业外收入	1	0	1	1	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	147	223	230	276	388
所得税	19	27	29	35	48
税后利润	129	196	202	242	339
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	129	196	202	242	340
EBITDA	125	174	215	248	383
主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	19.1	15.9	5.7	28.4	49.6
营业利润(%)	56.7	51.8	3.2	19.8	40.6
归属于母公司净利润(%)	60.6	52.2	2.8	19.8	40.5
获利能力					
毛利率(%)	66.4	67.8	70.0	70.5	70.0
净利率(%)	30.2	39.6	38.5	36.0	33.8
ROE(%)	23.6	26.4	10.1	10.8	13.2
ROIC(%)	81.0	119.4	138.8	33.4	48.8
偿债能力					
资产负债率(%)	24.4	24.3	11.9	7.4	13.8
流动比率	3.8	3.4	8.5	12.8	6.3
速动比率	2.8	2.7	7.8	11.4	5.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.2	0.3	0.3
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
估值比率					
P/E	52.8	34.7	33.8	28.2	20.0
P/B	12.4	9.2	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	0.0	0.0	23.0	20.9	12.7

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

李蕙声明，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