

康德莱 (603987)

2021 年业绩快报及 2022Q1 业绩预告点评: 产品线持续拓展, 穿刺龙头成长空间广阔

买入 (维持)

2022 年 03 月 30 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

研究助理 汪澜

执业证书: S0600120070013

wangl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入 (百万元)	2,645	3,097	3,739	4,444
同比 (%)	45.60	17.07	20.73	18.86
归属母公司净利润 (百万元)	203	291	396	513
同比 (%)	19.20	43.71	35.92	29.52
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.46	0.66	0.90	1.16
P/E (现价&最新股本摊薄)	44.16	30.73	22.61	17.46

投资要点

■ **事件:** 3 月 29 日公司发布业绩快报, 2021 年公司实现营业收入 30.97 亿元, 同比增长 17.07%; 实现利润总额 4.84 亿元, 同比增长 23.98%; 实现归母净利润 2.91 亿元, 同比增长 43.71%; 实现扣非归母净利润 2.57 亿元, 同比增长 39.23%。公司发布一季度业绩预增预告, 2022 年 Q1 预计实现营业收入 8.42-9.09 亿元, 同比增长 25%-35%, 预计实现归母净利润 6830.46-7285.82 万元, 同比增长 50%-60%。

■ **多地集采中标, 加速渗透空白市场:** 2021 年我国医疗器械集采持续推进, 公司留置针与功能型输液器等纳入医疗耗材集采目录, 并在河北、山东等多地集采中中标, 不仅加速公司集采产品在空白市场的渗透, 扩大公司产品在当地的市场份额, 也在一定程度上促进公司其他产品进入当地市场。此外, 在未来我国糖尿病治疗意识逐步提高的背景下, 胰岛素针渗透率有望快速上升, 公司胰岛素针不断迭代优化, 新一代安全胰岛素针在拥有更高性能的同时极具性价比, 有望实现国产替代, 为公司增厚利润。

■ **一次性使用注射包获批, 有望快速投向市场:** 2021 年 10 月 19 日, 公司产品“一次性使用注射包”获国家药监局批准生产, 公司穿刺类产品线进一步扩展。该一次性注射包用于在真皮组织注射修饰透明质酸钠凝胶产品以进行面部填充, 是国内首家获 NMPA 批准的含钝针的美容注射包类产品。凭借公司成熟的销售渠道和先发优势, 有望快速在医美注射穿刺领域快速放量, 扩大市场份额。

■ **新产品持续放量, 海内外业绩齐增:** 2022 年第一季度, 公司在国际市场上保证业务订单稳定供给的同时推进研发新产品的高速增长, 我们预计主要是安全类注射器放量较快; 国内方面, 公司依托集采产品市占率的提升、其他医疗类产品的有效推广以及消费类产品带来的增量, 我们预计主要是疫情带动的病毒采样管需求快速上升以及医美针的快速增长, 国内国际市场业绩齐增带来一季度 2022 年 Q1 业绩的快速增长。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司产品线不断扩展优化, 国内外持续快速增长, 我们将公司 2022/2023 年的归母净利润预测从 3.81/4.83 亿元上调至 3.96/5.13 亿元, 当前市值对应 2022/2023 年的 PE 分别为 23/17 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 新品推广不及预期; 汇兑损失; 集采政策执行超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.28
一年最低/最高价	17.40/30.92
市净率(倍)	4.58
流通 A 股市值(百万元)	8,881.91
总市值(百万元)	8,955.02

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.43
资本负债率(%LF)	29.46
总股本(百万股)	441.57
流通 A 股(百万股)	437.96

相关研究

《康德莱(603987): 2021 年中报点评: 业绩符合我们预期, 长期发展基础牢固》

2021-08-26

《康德莱(603987): 深耕穿刺领域, 2020 年开启新一轮成长》

2021-06-29

康德莱三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,544	3,279	4,170	5,243	营业总收入	2,645	3,097	3,739	4,444
货币资金及交易性金融资产	1,283	1,811	2,406	3,159	营业成本(含金融类)	1,625	1,908	2,294	2,726
经营性应收款项	762	893	1,084	1,287	税金及附加	22	22	26	31
存货	411	481	578	687	销售费用	304	310	355	400
合同资产	0	0	0	0	管理费用	194	238	288	333
其他流动资产	89	94	102	110	研发费用	124	165	187	222
非流动资产	1,713	1,537	1,343	1,132	财务费用	10	11	11	11
长期股权投资	2	2	2	2	加:其他收益	23	18	30	50
固定资产及使用权资产	1,026	916	780	631	投资净收益	1	9	15	20
在建工程	92	46	23	12	公允价值变动	-3	22	0	0
无形资产	248	228	193	143	减值损失	-8	-13	5	6
商誉	171	171	171	171	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	37	37	37	37	营业利润	380	478	628	797
其他非流动资产	137	137	137	137	营业外净收支	10	6	11	15
资产总计	4,258	4,815	5,513	6,376	利润总额	390	484	639	812
流动负债	1,174	1,303	1,449	1,613	减:所得税	64	65	85	108
短期借款及一年内到期的非流动负债	554	554	554	554	净利润	326	419	554	704
经营性应付款项	338	397	478	568	减:少数股东损益	124	128	158	191
合同负债	44	52	62	74	归属母公司净利润	203	291	396	513
其他流动负债	239	301	356	418	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.46	0.66	0.90	1.16
非流动负债	117	117	117	117	EBIT	402	454	589	732
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	538	630	783	942
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.58	38.38	38.66	38.67
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	7.67	9.41	10.59	11.54
其他非流动负债	104	104	104	104	收入增长率(%)	45.60	17.07	20.73	18.86
负债合计	1,291	1,420	1,566	1,729	归母净利润增长率(%)	19.20	43.71	35.92	29.52
归属母公司股东权益	1,761	2,062	2,455	2,964					
少数股东权益	1,206	1,333	1,491	1,682					
所有者权益合计	2,967	3,395	3,947	4,646					
负债和股东权益	4,258	4,815	5,513	6,376					

现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	403	470	570	717	每股净资产(元)	3.99	4.67	5.56	6.71
投资活动现金流	-207	36	26	35	最新发行在外股份(百万股)	442	442	442	442
筹资活动现金流	-20	22	0	0	ROIC(%)	10.05	10.49	12.06	13.05
现金净增加额	167	528	596	752	ROE-摊薄(%)	11.51	14.13	16.13	17.31
折旧和摊销	136	177	194	210	资产负债率(%)	30.32	29.49	28.41	27.12
资本开支	-331	6	11	15	P/E(现价&最新股本摊薄)	44.16	30.73	22.61	17.46
营运资本变动	-96	-137	-195	-209	P/B(现价)	5.08	4.34	3.65	3.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>