



Research and
Development Center

IVD 定制业务助推 2021 年业绩高速增长， 2022 年一季度保持快速增长趋势

—拱东医疗(605369)公司点评报告

2022 年 4 月 17 日

周平 医药行业首席分析师
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)	136.85
52周内股价波动区间(元)	120.26-155.29
最近一月涨跌幅(%)	0.04
总股本(亿股)	1.13
流通A股比例(%)	24.87
总市值(亿元)	154.13

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

IVD 定制业务助推 2021 年业绩高速增长， 2022 年一季度保持快速增长趋势

2022 年 4 月 17 日

本期内容提要：

事件：公司发布 2021 年报与 2022 年一季报。2021 年公司实现收入 11.94 亿元，同比+43.95%，归母净利润 3.11 亿元，同比+37.68%，扣非后归母净利润 2.96 亿元，同比+37.68%。2022 年一季度公司实现收入 3.48 亿元，同比+32.71%，归母净利润 0.95 亿元，同比+19.77%，扣非后归母净利润 0.93 亿元，同比+32.84%。

点评：

- **2021 公司业绩快速增长，IVD 定制业务和体液采集业务贡献主要增量。**
公司 2021 年实验室检测业务营收 4.9 亿元，同比增长 65.2%，其中 IVD 定制类收入 3.8 亿元，同比增长 169.2%，体液采集类 4.0 亿元，同比增长 119.3%、真空采血管 2.3 亿元，同比增长 25.2%。主要的三条产品线均保持了快速增长。IVD 配套业务经过多年布局进入放量期，为公司增长提供动力。体液采集类产品中由于国内疫情对病毒采样管需求增加，因此销售迅速增长。
- **2022 年一季度业绩保持快速增长趋势，经营性现金流表现优秀。**公司一季度营收增长 32.7%，扣非净利润增长 32.8%，延续了 2021 年高增长趋势。公司募投项目投入使用进一步扩大产能，叠加公司优势产品线销售收入增长，公司一季度业绩因此受益。
- **新业务快速开拓，公司未来增长可期。**公司持续深耕 IVD 定制类先关技术，已在 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，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，多个新产品正在开发中。未来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 2022-2024 年营业收入分别为 13.8/17.8/22.5 亿元，增速为 15.8%/28.4%/26.7%，归母净利润分别为 3.95/5.09/6.52 亿元，增速为 27.1%/28.7%/28.2%，对应 PE 分别为 39/30/24X。
- **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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	830	1,194	1,383	1,776	2,250
增长率 YoY %	50.0%	43.9%	15.8%	28.4%	26.7%
归属母公司净利润(百万元)	226	311	395	509	652
增长率 YoY %	98.9%	37.7%	27.1%	28.7%	28.2%
毛利率%	47.2%	44.4%	47.4%	47.7%	47.9%
净资产收益率 ROE%	18.7%	22.4%	20.7%	20.1%	19.7%
EPS(摊薄)(元)	2.01	2.76	3.51	4.52	5.79
市盈率 P/E(倍)	28.79	51.89	39.00	30.30	23.63
市净率 P/B(倍)	5.38	11.63	8.09	6.08	4.66

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 4 月 15 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,047	1,132	1,385	1,956	2,685
货币资金	773	718	865	1,323	1,915
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	151	197	250	321	407
预付账款	5	4	12	10	8
存货	67	115	159	204	257
其他	50	98	98	98	98
非流动资产	328	558	747	865	982
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	106	299	421	543	665
无形资产	82	81	78	74	69
其他	140	178	248	248	248
资产总计	1,376	1,690	2,132	2,822	3,667
流动负债	163	291	216	275	347
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	70	143	120	153	193
其他	93	148	96	122	154
非流动负债	4	11	11	11	11
长期借款	0	0	0	0	0
其他	4	11	11	11	11
负债合计	168	302	227	286	357
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,208	1,388	1,905	2,536	3,310
负债和股东权益	1,376	1,690	2,132	2,822	3,667

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	830	1,194	1,383	1,776	2,250
同比(%)	50.0%	43.9%	15.8%	28.4%	26.7%
归属母公司净利润	226	311	395	509	652
同比(%)	98.9%	37.7%	27.1%	28.7%	28.2%
毛利率(%)	47.2%	44.4%	47.4%	47.7%	47.9%
ROE%	18.7%	22.4%	20.7%	20.1%	19.7%
EPS(摊薄)(元)	2.01	2.76	3.51	4.52	5.79
P/E	28.79	51.89	39.00	30.30	23.63
P/B	5.38	11.63	8.09	6.08	4.66
EV/EBITDA	13.15	42.23	35.34	26.41	19.85

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	830	1,194	1,383	1,776	2,250
营业成本	438	665	727	930	1,173
营业税金及附加	6	8	10	13	17
销售费用	32	57	87	112	142
管理费用	43	63	83	107	135
研发费用	37	58	66	85	108
财务费用	12	-10	-20	-27	-38
减值损失合计	-1	-7	0	0	0
投资净收益	2	5	7	9	11
其他	0	8	15	20	25
营业利润	263	360	451	585	750
营业外收支	-1	1	3	0	0
利润总额	262	361	454	585	750
所得税	37	50	59	76	97
净利润	226	311	395	509	652
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	226	311	395	509	652
EBITDA	293	365	412	533	680
EPS(当年)(元)	2.01	2.76	3.51	4.52	5.79

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	242	373	193	432	558
净利润	226	311	395	509	652
折旧摊销	19	22	3	4	5
财务费用	14	5	0	0	0
投资损失	17	-2	-5	-7	-9
营运资金变动	-19	34	-182	-54	-66
其它	4	6	-17	-18	-23
投资活动现金流	-149	-317	-46	27	34
资本支出	-108	-264	-53	18	23
长期投资	-40	-50	0	0	0
其他	0	-3	7	9	11
筹资活动现金流	577	-113	0	0	0
吸收投资	606	31	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	0	-144	0	0	0
现金流净增加额	655	-63	147	458	591

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。

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。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块研究工作，曾在长城证券研究所医药团队工作。

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	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	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
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	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	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	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	刘韵	13620005606	liuyun@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

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；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

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。