



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 收入短期承压，多板块业务修复看好长期发展

——2021 年年度报告点评

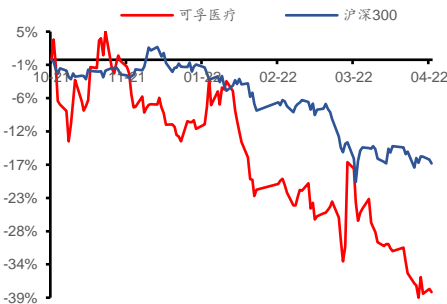
### 买入（维持）

行业：医药生物  
日期：2022 年 04 月 20 日  
分析师：黄卓  
Tel：021-53686245  
E-mail：huangzhuo@shzq.com  
SAC 编号：S0870521120002

#### 基本数据

最新收盘价（元） 55.14  
12mth A 股价格区间（元） 54.32-93.07  
总股本（百万股） 160.38  
无限售 A 股/总股本 23.09%  
流通市值（亿元） 20.42

#### 最近一年股票与沪深 300 比较



#### 相关报告：

《全生命周期健康管理龙头，家用医疗器械+听力服务携手并进》

——2022 年 03 月 16 日

#### ■ 投资摘要

##### 事件概述

2022年4月20日，公司发布2021年年度报告，2021年公司实现营业收入22.76亿元，同比减少-4.19%；实现归母净利润4.29亿元，同比增长1.16%；扣非归母净利润为3.61亿元，同比减少10.07%。基本每股收益3.39元。其中，Q4单季度实现营收5.78亿，同比减少8.81%；实现归母净利润1.24亿元，同比增长34.38%。

公司发布2021年利润分配预案，拟以160,375,000股为基数，每10股派发现金红利16.00元（含税），以资本公积金每10股转增3股。

收入受防疫产品高基数影响短期承压，其他业务版块恢复良好，保障公司营收稳定。20年公司防疫物资（体温计、口罩/手套和消毒产品）实现营收10.5亿，主营业务收入占比为45.19%。21年随着防疫产品市场供需结构发生变化，公司防疫产品收入在20年高基数上出现下滑，业绩短期承压。疫情常态化后，公司及时调整营销策略，其他业务板块产品21年恢复良好，其中康复辅具板块实现营收4.15亿元，同比增长41.28%；呼吸支持板块，实现营收2.0亿元，同比增长26.44%；健康监测板块剔除体温计影响后，同比增长32.58%。

盈利能力改善，期间费用率保持稳定。因销售费用及营业成本会计准则变更，将20年比较口径追溯调整后，21年公司销售毛利率同比增长0.79pct至43.83%，主要受益于康复辅具类产品营收占比及毛利率提升，康复辅具类产品毛利率提升9.36pct至39.99%。21年公司期间费用率为20.41%，保持稳定，其中销售、管理、财务费用率分别为18.20%/2.50%/-0.29%，同比-0.04pct/+0.43pct/-0.04pct，销售费用率减少主要由于公司线上推广和服务费减少所致。

坚持自主研发，通过“自研+并购”不断丰富产品品类。21年公司研发投入7,058.82万元，同比增长59.47%。同时，公司新设两个研究院，并不断扩充研发人员，21年底共有研发人员264人，同比增长104.65%。公司通过自主研发推出多款新品上市，包括血糖仪及试纸、尿酸检测仪及试纸、幽门螺杆菌快速检测试纸、新冠抗原/抗体/中和抗体检测试剂盒等。21年下半年，公司完成收购吉芮医疗器械(上海)有限公司，并启动收购背背佳品牌，通过并购公司进一步完善康复辅具产品体系。此外，公司拥有多个重点在研项目，如连续血糖监测系统、真耳分析仪等，有望接力贡献业绩。

重视听力业务发展，积极打造健耳听力连锁品牌。截至21年底，公司拥有助听器验配中心359家，其中新增门店210家，主要分布在湖南、陕西、海南、广西等11个省市，基于听力业务长远发展规划，公司不断拓展业务覆盖区域，推动全国区域业务布局，积极打造健耳听力连锁品牌。

深化线上、线下渠道拓展，加速海外业务布局。截至21年底，公司在全国设有40家子公司、376家分公司，搭建了庞大的销售网络，进一步巩固和提升与电商平台、连锁药房客户的合作，持续加大市场覆盖和渠道下沉。同积极拓展医院市场和商超市场，开拓新兴电商渠道运

营，进一步扩大公司产品市场占有率。同时公司组建了国际业务部，积极进行国外产品注册，加速布局海外销售网络。

### ■ 投资建议

维持“买入”评级。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 5.59、7.18 和 8.58 亿元，同比增速为 30.4%、28.4%、19.5%，对应 EPS 分别为 3.49、4.48 和 5.35 元，当前股价对应 P/E 为 15.81、12.32、10.30 倍。公司为国内全生命周期健康管理龙头，产品种类丰富且齐全，有望实现多板块业务高速发展，此外公司大力发展听力业务，成长空间广阔。

### ■ 风险提示

核心技术泄密风险、新产品研发风险、业务规模扩张带来的管理风险、知识产权风险等。

### ■ 数据预测与估值

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2276	3046	3878	4577
年增长率	-4.2%	33.9%	27.3%	18.0%
归母净利润	429	559	718	858
年增长率	1.2%	30.4%	28.4%	19.5%
每股收益（元）	3.39	3.49	4.48	5.35
市盈率（X）	23.28	15.81	12.32	10.30
市净率（X）	2.56	1.61	1.42	1.25

资料来源：Wind，上海证券研究所（2022 年 04 月 19 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1989	2034	2340	2906
应收票据及应收账款	346	396	523	622
存货	481	542	639	717
其他流动资产	1703	1731	1769	1801
流动资产合计	4519	4703	5271	6046
长期股权投资	5	5	5	5
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	214	320	428	494
在建工程	508	398	296	251
无形资产	202	197	187	171
其他非流动资产	358	506	632	603
非流动资产合计	1288	1427	1548	1524
<b>资产总计</b>	<b>5807</b>	<b>6548</b>	<b>7485</b>	<b>8288</b>
短期借款	83	53	33	23
应付票据及应付账款	448	559	703	816
合同负债	2	2	3	3
其他流动负债	150	177	209	237
流动负债合计	683	791	947	1079
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	159	162	123	91
非流动负债合计	159	162	123	91
<b>负债合计</b>	<b>842</b>	<b>1019</b>	<b>1233</b>	<b>1170</b>
股本	160	160	160	160
资本公积	3917	3917	3917	3917
留存收益	870	1429	2147	3006
归属母公司股东权益	4947	5507	6225	7083
少数股东权益	18	22	28	34
<b>股东权益合计</b>	<b>4965</b>	<b>5529</b>	<b>6253</b>	<b>7117</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>5807</b>	<b>6548</b>	<b>7485</b>	<b>8288</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>240</b>	<b>468</b>	<b>747</b>	<b>894</b>
净利润	430	564	723	865
折旧摊销	84	88	87	87
营运资金变动	-302	-211	-95	-88
其他	28	27	31	30
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-2080</b>	<b>-334</b>	<b>-216</b>	<b>-163</b>
资本支出	-513	-308	-259	-210
投资变动	-1567	-30	40	42
其他	0	4	4	6
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>3269</b>	<b>-89</b>	<b>-225</b>	<b>-166</b>
债权融资	-202	-89	-105	-103
股权融资	3541	0	0	0
其他	-70	0	-120	-63
<b>现金净流量</b>	<b>1429</b>	<b>45</b>	<b>306</b>	<b>566</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>2276</b>	<b>3046</b>	<b>3878</b>	<b>4577</b>
营业成本	1278	1694	2129	2473
营业税金及附加	19	26	33	39
销售费用	414	579	756	893
管理费用	57	76	116	114
研发费用	71	76	116	137
财务费用	-7	-10	-41	3
资产减值损失	-18	0	0	0
投资收益	0	-1	1	2
公允价值变动损益	6	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>511</b>	<b>664</b>	<b>852</b>	<b>1018</b>
营业外收支净额	-3	-1	-1	-1
<b>利润总额</b>	<b>508</b>	<b>663</b>	<b>851</b>	<b>1017</b>
所得税	79	99	128	153
净利润	430	564	723	865
少数股东损益	1	4	5	6
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>429</b>	<b>559</b>	<b>718</b>	<b>858</b>

**主要指标**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	43.8%	44.4%	45.1%	46.0%
净利率	18.8%	18.4%	18.5%	18.8%
净资产收益率	8.7%	10.2%	11.5%	12.1%
资产回报率	7.4%	8.5%	9.6%	10.4%
投资回报率	0.0%	9.7%	10.7%	12.0%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	-4.2%	33.9%	27.3%	18.0%
EBIT 增长率	—	—	24.0%	26.0%
归母净利润增长率	1.2%	30.4%	28.4%	19.5%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	3.39	3.49	4.48	5.35
每股净资产	30.85	34.34	38.82	44.17
每股经营现金流	1.50	2.92	4.66	5.58
每股股利				
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.39	0.47	0.52	0.55
应收账款周转率	6.57	7.69	7.41	7.35
存货周转率	2.66	3.13	3.33	3.45
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	14.5%	15.6%	16.5%	14.1%
流动比率	6.62	5.95	5.56	5.60
速动比率	5.82	5.16	4.79	4.83
<b>估值指标</b>				
P/E	23.28	15.81	12.32	10.30
P/B	2.56	1.61	1.42	1.25
EV/EBITDA	128.83	9.47	7.42	5.46

资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断