

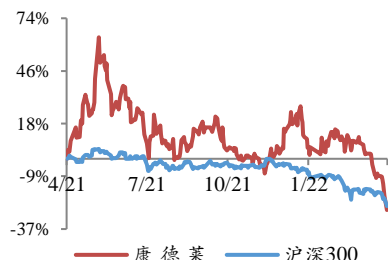
22Q1 业绩符合预期，全年高增长可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-26

收盘价（元）	13.79
近 12 个月最高/最低（元）	30.92/13.79
总股本（百万股）	442
流通股本（百万股）	438
流通股比例（%）	99.18
总市值（亿元）	61
流通市值（亿元）	60

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

联系人：李婵

执业证书号：S0010121110031

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

主要观点：

➤ 事件：

2022 年 4 月 25 日，公司披露 2021 年一季报。公司 2022Q1 实现营业收入 8.67 亿元，同比增长 28.81%，归属于上市公司股东的净利润 0.71 亿元，同比增长 55.67%，归属于上市公司股东的扣除非经常损益的净利润 0.62 亿元，同比增长 39.99%。基本每股收益为 0.66 元/股。

➤ 事件点评

● 22Q1 收入端同比增长 28.81%，环比 21Q4 基本持平

2022Q1 公司营业收入实现 8.67 亿元，同比增长 28.81%，收入约对金额延续了 2021Q4 以来的高基数，环比略有下降，增幅约-1.81%。2021 年一季度以来，国外环境趋于好转，公司各项业务都有不同程度回暖，2021Q1 对公司注射类产品需求较高，2022Q1 收入端仍保持较高增长，我们预计一方面是海外市场对公司注射器类产品的需求仍保持在高位，另一方面是公司普通注射器外的产品（如安全注射器/针、安全采血针、喂食系列、预灌装/泵用注射器、美容针等）订单持续，增长动力充足，展望全年预计收入和利润端实现较高增长可期。

● 受益于销售费用率降低，公司销售净利率同比提升约 2 个百分点

2022Q1 公司销售净利率达到 11.94%，较 2021Q1 增加了 1.96 个百分点，主要原因是公司费用端下降。2022Q1 公司销售费用率约 8.97%，较 2021Q1 下降约 2.87 个百分点，我们认为一方面是公司海外市场收入占比提升，而海外市场业务需要的销售费用较低，另一方面受 2022Q1 国内新冠疫情影响，出差等线下活动减少，进而整体的销售费用率有所下降。

● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 收入有望分别实现 37.90 亿元、45.09 亿元和 53.71 亿元，同比增长分别约 22.4%、19.0%和 19.1%，考虑到公司高毛利率产品占比逐渐提升，公司整体的毛利率和净利率水平也会逐年提升，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别实现 3.88 亿元、4.84 亿元和 6.00 亿元，同比增长分别约 33.1%、24.9%和 24.0%。2022-2024 年的 EPS 分别为 0.83 元、1.04 元和 1.29 元，对应 PE 估值分别为 20x、16x 和 13x。鉴于公司产品不断升级，海外市场拓展顺利，国内基本盘稳固，维持“买入”评级。

● 风险提示

行业政策风险；

产品研发风险;
大宗原料价格上涨风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3097	3790	4509	5371
收入同比 (%)	17.1%	22.4%	19.0%	19.1%
归属母公司净利润	291	388	484	600
净利润同比 (%)	43.7%	33.1%	24.9%	24.0%
毛利率 (%)	38.4%	39.7%	40.5%	41.2%
ROE (%)	14.0%	15.6%	16.3%	16.8%
每股收益 (元)	0.66	0.83	1.04	1.29
P/E	32.92	20.13	16.12	13.00
P/B	4.62	3.14	2.63	2.18
EV/EBITDA	0.00	8.59	7.19	6.08

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2630	2678	3146	3920	营业收入	3097	3790	4509	5371
现金	1006	751	933	1236	营业成本	1908	2287	2681	3160
应收账款	899	1086	1252	1530	营业税金及附加	22	27	32	38
其他应收款	59	59	70	90	销售费用	310	379	451	537
预付账款	69	92	103	121	管理费用	238	277	329	392
存货	553	625	725	878	财务费用	11	5	9	6
其他流动资产	44	64	63	66	资产减值损失	-3	-1	-2	-2
非流动资产	2328	2967	3308	3561	公允价值变动收益	22	0	0	0
长期投资	3	4	4	5	投资净收益	9	0	0	0
固定资产	1107	1742	2047	2223	营业利润	478	625	780	968
无形资产	307	410	486	566	营业外收入	9	0	0	0
其他非流动资产	911	811	770	767	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	4958	5645	6454	7481	利润总额	484	625	780	968
流动负债	1417	1549	1695	1899	所得税	65	94	117	145
短期借款	629	629	629	629	净利润	419	531	663	823
应付账款	328	381	445	531	少数股东损益	128	143	179	222
其他流动负债	460	538	621	739	归属母公司净利润	291	388	484	600
非流动负债	151	151	151	151	EBITDA	608	902	1077	1275
长期借款	36	36	36	36	EPS (元)	0.66	0.83	1.04	1.29
其他非流动负债	116	116	116	116					
负债合计	1568	1700	1846	2050					
少数股东权益	1313	1456	1635	1857					
股本	442	465	465	465					
资本公积	614	614	614	614					
留存收益	1022	1410	1894	2494					
归属母公司股东权益	2077	2489	2973	3573					
负债和股东权益	4958	5645	6454	7481					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	409	653	832	876	成长能力				
净利润	291	388	484	600	营业收入	17.1%	22.4%	19.0%	19.1%
折旧摊销	155	271	286	299	营业利润	25.6%	30.7%	24.9%	24.0%
财务费用	24	20	20	20	归属于母公司净利	43.7%	33.1%	24.9%	24.0%
投资损失	-9	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-172	-171	-140	-267	毛利率(%)	38.4%	39.7%	40.5%	41.2%
其他经营现金流	583	703	804	1092	净利率(%)	9.4%	10.2%	10.7%	11.2%
投资活动现金流	-728	-911	-630	-553	ROE(%)	14.0%	15.6%	16.3%	16.8%
资本支出	-653	-910	-630	-556	ROIC(%)	9.6%	11.6%	12.7%	13.5%
长期投资	-63	-1	1	3	偿债能力				
其他投资现金流	-13	0	0	0	资产负债率(%)	31.6%	30.1%	28.6%	27.4%
筹资活动现金流	96	3	-20	-20	净负债比率(%)	46.3%	43.1%	40.1%	37.8%
短期借款	89	0	0	0	流动比率	1.86	1.73	1.86	2.06
长期借款	36	0	0	0	速动比率	1.42	1.26	1.37	1.54
普通股增加	0	24	0	0	营运能力				
资本公积增加	15	0	0	0	总资产周转率	0.62	0.67	0.70	0.72
其他筹资现金流	-43	-20	-20	-20	应收账款周转率	3.44	3.49	3.60	3.51
现金净增加额	-224	-255	182	303	应付账款周转率	5.82	6.00	6.03	5.95

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	0.66	0.83	1.04	1.29	P/E	32.92	20.13	16.12	13.00
每股经营现金流薄)	0.93	1.40	1.79	1.88	P/B	4.62	3.14	2.63	2.18
每股净资产	4.70	5.35	6.39	7.68	EV/EBITDA	0.00	8.59	7.19	6.08

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

联系人：李婵，研究助理，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。