



# 康德莱：一季度高速增长，低成本+创新 升级构筑长期核心竞争力

——2022年一季度报告点评

## 买入（维持）

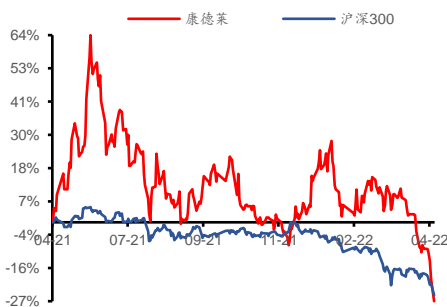
行业：医药生物  
日期：2022年04月25日

分析师：黄卓  
Tel: 021-53686245  
E-mail: huangzhuo@shzq.com  
SAC 编号: S0870521120002  
联系人：李斯特  
Tel: 021-53686148  
E-mail: lisite@shzq.com  
SAC 编号: S0870121110002

### 基本数据

最新收盘价（元）	13.79
12mth A 股价格区间（元）	13.79-30.92
总股本（百万股）	441.57
无限售 A 股/总股本	99.18%
流通市值（亿元）	60.40

### 最近一年股票与沪深 300 比较



### 相关报告：

《康德莱：核心业务增长稳定，经营质量稳步向好》

——2022年04月21日

《深耕输注穿刺行业，成本优势+产品创新升级助力公司持续成长蜕变》

——2022年03月21日

## ■ 投资摘要

### 事件概述

4月25日，公司发布2022年第一季度报告，实现营业收入8.67亿元，同比增长28.81%，归母净利润0.71亿元，同比增长55.67%，业绩实现高速增长。

业绩增长较快，费用率有所下降。2022年一季度，公司凭借上海、珠海、温州等生产基地的协同优势，不断推进产能扩张，强化低成本优势，叠加前期海外市场多年持续开拓的基础，预计安全注射器/针和预灌装注射器等新型产品需求旺盛，推动业绩持续向好。同时，公司实现毛利率 34.65%，环比下降 1.86pct，但是公司合理管控各项费用，整体费用率实现 20.99%，环比下降 0.08pct，实现连续三个月下降。

创新产品逐步落地，推动业绩换挡增速。公司于 2021 年 10 月获批国内首张美容针三类医疗器械注册证，在全国推动医美器械合规化大背景下，公司一次性注射美容包基于先发注册优势和扎实的销售网络，有望助力业绩换挡加速。此外，新型产品安全胰岛素笔针、安全留置针、回血采血针等有望在今年陆续上市，为产品迭代升级打下坚实基础。

疫情影响可控，部分延后订单有望在二季度集中确认。从三月中下旬开始，上海地区爆发新冠疫情，对公司生产经营产生一定影响。但在政府支持下，公司积极完成上海地区医疗物资保供工作，合理安排好产能和物流调度，我们预计珠海、温州、北仑河等工厂有序满足内贸业务需求。此外，公司作为工信部重点生产名单企业之一，得到政府较大力度支持，疫情影响整体可控，而海外业务由于主要是订单制，受本次疫情延缓的订单有望在第二季度得到集中确认。

## ■ 投资建议

我们预计 2022-24 年公司实现归母净利润 3.91/4.86/5.97 亿元，同比增长 34.2%/24.3%/22.7%，对应 EPS 为 0.89/1.10/1.35，22-24 年 PE 估值为 15.57/12.52/10.21 倍。我们持续看好输注穿刺行业的升级扩容，公司作为行业龙头有望凭借一体化产业链、较低的成本优势以及产品持续创新享受行业扩容升级的红利。同时，公司借助产业布局延伸触角至高增长细分赛道，有望进一步夯实自身护城河，提升业绩天花板。维持“买入”评级。

## ■ 风险提示

行业监管相关的风险、产品责任风险、汇率变动风险、经销商管理风险、产品研发风险等

## ■ 数据预测与估值

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3097	3792	4515	5326
年增长率	17.1%	22.5%	19.1%	18.0%
归母净利润	291	391	486	597
年增长率	43.7%	34.2%	24.3%	22.7%
每股收益（元）	0.66	0.89	1.10	1.35
市盈率（X）	32.92	15.57	12.52	10.21
市净率（X）	4.62	2.47	2.06	1.71

资料来源：Wind，上海证券研究所（2022 年 04 月 25 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	1006	1745	2077	2450
应收票据及应收账款	901	987	1187	1408
存货	553	570	679	794
其他流动资产	170	195	225	255
流动资产合计	2630	3496	4168	4907
长期股权投资	3	3	3	3
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1107	1515	1864	2166
在建工程	446	554	527	513
无形资产	307	379	450	518
其他非流动资产	465	456	448	440
非流动资产合计	2328	2907	3291	3641
<b>资产总计</b>	<b>4958</b>	<b>6403</b>	<b>7459</b>	<b>8547</b>
短期借款	629	1431	1625	1671
应付票据及应付账款	417	471	558	653
合同负债	78	54	62	72
其他流动负债	292	333	390	453
流动负债合计	1417	2289	2634	2850
长期借款	36	41	46	51
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	116	116	116	116
非流动负债合计	151	156	161	166
<b>负债合计</b>	<b>1568</b>	<b>2445</b>	<b>2795</b>	<b>3016</b>
股本	442	442	442	442
资本公积	614	614	614	614
留存收益	1050	1441	1927	2524
归属母公司股东权益	2077	2469	2955	3552
少数股东权益	1313	1489	1708	1980
<b>股东权益合计</b>	<b>3390</b>	<b>3958</b>	<b>4663</b>	<b>5532</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>4958</b>	<b>6403</b>	<b>7459</b>	<b>8547</b>
<b>现金流量表 (单位: 百万元)</b>				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>409</b>	<b>706</b>	<b>768</b>	<b>960</b>
净利润	419	568	705	869
折旧摊销	155	153	188	222
营运资金变动	-172	-57	-188	-198
其他	7	41	62	66
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-728</b>	<b>-727</b>	<b>-565</b>	<b>-565</b>
资本支出	-653	-731	-570	-570
投资变动	-63	0	0	0
其他	-13	4	5	5
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>96</b>	<b>760</b>	<b>130</b>	<b>-22</b>
债权融资	108	5	5	5
股权融资	79	0	0	0
其他	-91	755	125	-27
<b>现金净流量</b>	<b>-224</b>	<b>739</b>	<b>332</b>	<b>373</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>3097</b>	<b>3792</b>	<b>4515</b>	<b>5326</b>
营业成本	1908	2261	2678	3134
营业税金及附加	22	31	37	43
销售费用	310	381	451	533
管理费用	238	277	321	370
研发费用	165	190	208	242
财务费用	11	23	35	34
资产减值损失	-3	-8	-8	-8
投资收益	9	4	5	5
公允价值变动损益	22	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>478</b>	<b>658</b>	<b>820</b>	<b>1012</b>
营业外收支净额	6	10	10	10
<b>利润总额</b>	<b>484</b>	<b>668</b>	<b>830</b>	<b>1022</b>
所得税	65	100	124	153
净利润	419	568	705	869
少数股东损益	128	177	219	272
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>291</b>	<b>391</b>	<b>486</b>	<b>597</b>
<b>主要指标</b>				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	38.4%	40.4%	40.7%	41.1%
净利率	9.4%	10.3%	10.8%	11.2%
净资产收益率	14.0%	15.8%	16.5%	16.8%
资产回报率	5.9%	6.1%	6.5%	7.0%
投资回报率	9.9%	10.2%	11.0%	11.7%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	17.1%	22.5%	19.1%	18.0%
EBIT 增长率	17.2%	40.3%	25.6%	22.3%
归母净利润增长率	43.7%	34.2%	24.3%	22.7%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.66	0.89	1.10	1.35
每股净资产	4.70	5.59	6.69	8.04
每股经营现金流	0.93	1.60	1.74	2.17
每股股利				
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.62	0.59	0.61	0.62
应收账款周转率	3.44	3.84	3.80	3.78
存货周转率	3.45	3.97	3.95	3.95
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	31.6%	38.2%	37.5%	35.3%
流动比率	1.86	1.53	1.58	1.72
速动比率	1.42	1.24	1.29	1.40
<b>估值指标</b>				
P/E	32.92	15.57	12.52	10.21
P/B	4.62	2.47	2.06	1.71
EV/EBITDA	14.98	7.25	5.67	4.40

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