

康德莱 (603987)

2022 年一季报点评：产品线持续丰富，海内外业绩齐增

买入（维持）

2022 年 04 月 26 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

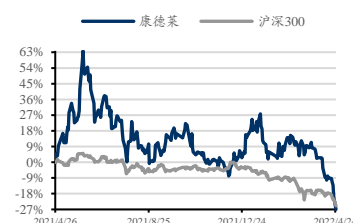
wangl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	3,097	3,777	4,501	5,339
同比	17%	22%	19%	19%
归属母公司净利润（百万元）	291	396	513	649
同比	44%	36%	29%	27%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.66	0.90	1.16	1.47
P/E（现价&最新股本摊薄）	20.90	15.37	11.88	9.38

投资要点

- **事件：**2022 年 4 月 25 日康德莱发布 2022 年一季度报告，2022 年 Q1 公司实现营业收入 8.7 亿元，同比增长 28.81%；实现归母净利润 7088.6 万元，同比增长 55.67%；实现扣非归母净利润 6245.5 万元，同比增长 39.99%。
- **新产品加集采放量，助推国内外业绩齐增：**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新产品的高速放量，国内外市场新产品不断落地，助力 2022Q1 业绩高速增长，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。
- **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，加速抢占市场份额。
- **产品线持续丰富，奠定公司长期发展基础：**公司始终注意研发创新，产品不断迭代升级，研发的新产品陆续上市，2021 年一次性使用美容包完成国内注册，并启动上市销售；一次性使用安全注射针、一次性使用安全注射器等产品完成 510K 注册提交等。2021 年公司共有 14 个产品完成首次注册，26 个产品完成延续注册。未来医美器械类、安全注射类、介入类产品的不断上市，将进一步拓宽公司产品线，为公司增厚利润。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2022/2023/2024 年归母净利润预测为 3.96/5.13/6.49 亿元，当前市值对应 PE 分别为 15/12/9 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)	13.79
一年最低/最高价	13.79/30.92
市净率(倍)	2.83
流通 A 股市值(百万元)	6,039.52
总市值(百万元)	6,089.24

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.88
资产负债率(% LF)	35.03
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 年年报点评：主营业务持续增长，海外业绩表现亮眼》

2022-04-21

《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》

2022-03-30

康德莱三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,630	3,505	4,631	5,996	营业总收入	3,097	3,777	4,501	5,339
货币资金及交易性金融资产	1,012	1,771	2,563	3,545	营业成本(含金融类)	1,908	2,274	2,712	3,232
经营性应收款项	978	1,087	1,302	1,545	税金及附加	22	26	32	37
存货	553	573	684	815	销售费用	310	359	405	454
合同资产	0	0	0	0	管理费用	238	290	347	395
其他流动资产	87	74	82	92	研发费用	165	189	225	267
非流动资产	2,328	2,113	1,871	1,608	财务费用	11	28	16	4
长期股权投资	3	3	3	3	加:其他收益	18	20	28	45
固定资产及使用权资产	1,137	1,165	1,069	912	投资净收益	9	9	15	20
在建工程	446	223	112	56	公允价值变动	22	0	0	0
无形资产	307	287	252	202	减值损失	-13	-13	5	6
商誉	169	169	169	169	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	33	33	33	33	营业利润	478	627	813	1,021
其他非流动资产	233	233	233	233	营业外净收支	6	12	19	30
资产总计	4,958	5,618	6,501	7,604	利润总额	484	638	832	1,051
流动负债	1,417	1,514	1,680	1,877	减:所得税	65	85	111	140
短期借款及一年内到期的非流动负债	643	643	643	643	净利润	419	553	721	910
经营性应付款项	417	473	565	673	减:少数股东损益	128	157	208	261
合同负债	78	61	73	87	归属母公司净利润	291	396	513	649
其他流动负债	279	337	399	474	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.66	0.90	1.16	1.47
非流动负债	151	151	151	151	EBIT	466	638	781	954
长期借款	36	36	36	36	EBITDA	620	854	1,023	1,217
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.38	39.79	39.75	39.47
租赁负债	19	19	19	19	归母净利率(%)	9.41	10.49	11.39	12.17
其他非流动负债	96	96	96	96	收入增长率(%)	17.07	21.94	19.18	18.62
负债合计	1,568	1,665	1,831	2,028	归母净利润增长率(%)	43.71	35.95	29.42	26.68
归属母公司股东权益	2,077	2,483	2,993	3,638					
少数股东权益	1,313	1,470	1,678	1,939					
所有者权益合计	3,390	3,952	4,670	5,577					
负债和股东权益	4,958	5,618	6,501	7,604					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	409	771	789	964	每股净资产(元)	4.70	5.62	6.78	8.24
投资活动现金流	-728	20	34	50	最新发行在外股份(百万股)	442	442	442	442
筹资活动现金流	96	-31	-31	-31	ROIC(%)	10.59	12.66	13.51	14.20
现金净增加额	-224	760	792	982	ROE-摊薄(%)	14.03	15.96	17.13	17.85
折旧和摊销	155	215	242	263	资产负债率(%)	31.63	29.64	28.17	26.67
资本开支	-653	12	19	30	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.90	15.37	11.88	9.38
营运资本变动	-172	-92	-220	-249	P/B(现价)	2.93	2.45	2.03	1.67

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

