

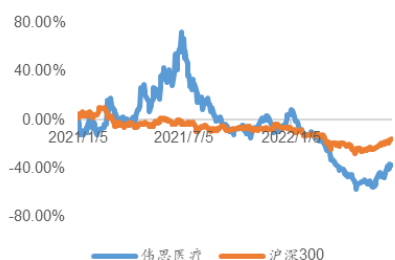
再推激励绑定员工，看好公司新产品带来公司估值的持续提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-06-27

收盘价（元）	63.87
近 12 个月最高/最低（元）	180.99/42.30
总股本（百万股）	68
流通股本（百万股）	24
流通股比例（%）	35.29
总市值（亿元）	44
流通市值（亿元）	15

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 6 月 27 日，公司公告《2022 年限制性股票激励计划（草案）》，激励计划拟授予激励对象的限制性股票数量为 36.63 万股，约占本激励计划草案公布日公司股本总额 6,861.94 万股的 0.53%。公司同时正在实施 2021 年限制性股票激励计划，两次限制性股票激励计划相互独立。

✓ 事件点评：

● 22 年限制性股票激励计划，激励覆盖面增加，强化激励力度

公司此次 2022 年限制性股票激励计划，首次授予对象共计 30 名（占公司截止 2021 年 12 月 31 日员工总数 575 人的 5.22%，另公司 2021 年推出的限制性股票激励计划已覆盖 102 名激励对象），主要包括公司副总经理、高级研发总监在内的董事会认为需要激励的人员。

此次激励计划，首次授予限制性股票 29.30 万股，占本激励计划拟授予限制性股票总数的 80.00%；预留 7.33 万股，占本激励计划拟授予限制性股票总数的 20.00%（预留部分对应的激励对象激励计划通过经股东大会审议通过后 12 个月内确定）。首次授予激励对象的限制性股票授予价格为 26.34 元/股，授予价格为激励计划草案公布前 60 个交易日公司股票交易均价的 48.51%。

另外，此次激励计划对 2022-2023 年业绩进行考核。公司业绩考核目标为公司经审计的 2022 年营业收入或归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润剔除本次及其它激励计划的股份支付费用的数值较 2021 年增长不低于 30%，2023 年营业收入或归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润剔除本次及其它激励计划的股份支付费用的数值较 2022 年增长不低于 20%。

● 21 年经营稳中有升，如期完成股票激励的考核目标，22 年有望如期完成业绩考核

公司 2021 年实现归母净利润约 1.78 亿元，同比增长 23.77%，其中，全年股份支付的税后影响金额约为 1816 万元，不考虑股份支付费用，2021 年全年实现归母净利润约 1.96 亿元，同比增长 36.42%，扣非归母净利润约 1.68 亿元，同比增长 31.13%，如期完成公司 21 年限制性股票计划的考核目标（归母净利润或营业收入任一个同比增速超过 30%即可）。

公司 2022 年的限制性股票激励计划，承接了 2021 年公司激励计划的业绩考核目标（2022 年业绩同比增速不低于 30%）。而且，

公司 2022 年股权激励计划授予价格（26.34 元/股）低于 2021 年的授予价格（分红调整后价格 38.95 元/股），预计对相关激励对象能够起到较强的激励作用，从而推动激励目标顺利实现。本次激励对象为前次没有激励的员工以及新增的核心员工，更有利于绑定优秀员工，共同发展。

● 稳定核心团队，为公司 2023 年业绩增长指明方向

公司 2022 年股票激励计划同时考核 2023 年的业绩增长目标。以 2022 年业绩为基数，2023 年同比增长不低于 20%。公司正处于发展的关键阶段，后续产品线丰富，充分保障股权激励的有效性是稳定核心人才的重要途径。此次激励计划的实施将更加稳定核心团队，尤其是公司新增产品线康复机器人以及医美能量源设备的员工，实现骨干员工利益与股东利益的深度绑定。

✓ 投资建议

2022 年疫情扰动下从需求和供给端运营不正常带来全年的业绩具备不确定性，对企业运营是考验，我们考虑到行业的推动以及公司发展内核，认为行业和公司 2022 年二季度是低点，三季度开始将会逐渐改善，2023 年和 2024 年将会是收获时点。此次股票激励计划，将更加稳定核心团队，实现骨干员工利益与股东利益的深度绑定。

考虑到公司磁电联合的优势、新产品推出带来的增长，我们预计公司 2022-2024 收入有望分别实现 4.63 亿元、5.67 亿元和 6.95 亿元，同比增速分别达到 7.7%、22.5%和 22.5%。公司磁刺激产品不断推陈出新，预计公司整体的毛利率和净利率水平仍保持在较高水平，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别实现 1.95 亿元、2.32 亿元和 2.85 亿元，同比增速分别达到 9.4%、19.2%和 22.6%。2022-2024 年的 EPS 分别为 2.85 元、3.39 元和 4.16 元，对应 PE 估值分别为 22x、19x 和 15x。鉴于公司所在行业政策环境友好，公司产品竞争力强，技术平台横向拓展能力强，中长期增长动力足，维持买入评级。

✓ 风险提示

新品种研发及推广不及预期风险；
医疗事故风险；
市场竞争加剧风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	430	463	567	695
收入同比（%）	13.7%	7.7%	22.5%	22.5%
归属母公司净利润	178	195	232	285
净利润同比（%）	23.8%	9.4%	19.2%	22.6%
毛利率（%）	74.8%	75.4%	75.3%	75.7%

ROE（%）	11.6%	11.3%	11.8%	12.7%
每股收益（元）	2.60	2.85	3.39	4.16
P/E	41.82	22.43	18.81	15.34
P/B	4.85	2.53	2.23	1.95
EV/EBITDA	35.93	17.09	12.87	9.28

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					单位:百万元					
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E		会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1434	1643	1890	2198		营业收入	430	463	567	695
现金	1366	1578	1808	2098		营业成本	108	114	140	169
应收账款	24	19	25	31		营业税金及附加	5	6	6	8
其他应收款	11	6	9	11		销售费用	78	83	102	125
预付账款	2	2	2	3		管理费用	38	41	50	61
存货	30	37	45	53		财务费用	-17	-20	-24	-27
其他流动资产	1	1	1	1		资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	204	223	230	238		公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0		投资净收益	21	19	23	28
固定资产	95	108	112	115		营业利润	195	214	256	314
无形资产	19	22	23	24		营业外收入	3	2	2	2
其他非流动资产	91	93	96	98		营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1639	1866	2120	2436		利润总额	197	216	258	316
流动负债	104	136	159	191		所得税	20	22	26	32
短期借款	0	0	0	0		净利润	178	194	232	284
应付账款	9	11	13	16		少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	95	125	146	175		归属母公司净利润	178	195	232	285
非流动负债	2	2	2	2		EBITDA	169	163	199	245
长期借款	0	0	0	0		EPS（元）	2.60	2.85	3.39	4.16
其他非流动负债	2	2	2	2						
负债合计	106	138	161	192						
少数股东权益	0	0	-1	-1						
股本	68	68	68	68						
资本公积	1086	1086	1086	1086						
留存收益	378	573	805	1090						
归属母公司股东权	1533	1728	1960	2244						
负债和股东权益	1639	1866	2120	2436						

现金流量表					单位:百万元					
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E		会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	157	221	225	282		成长能力				
净利润	178	195	232	285		营业收入	13.7%	7.7%	22.5%	22.5%
折旧摊销	11	11	12	13		营业利润	18.1%	9.9%	19.4%	22.8%
财务费用	0	0	0	0		归属于母公司净利	23.8%	9.4%	19.2%	22.6%
投资损失	-21	-19	-23	-28		获利能力				
营运资金变动	-4	36	6	14		毛利率（%）	74.8%	75.4%	75.3%	75.7%
其他经营现金流	174	157	224	268		净利率（%）	41.3%	42.0%	40.9%	41.0%
投资活动现金流	-77	-9	5	8		ROE（%）	11.6%	11.3%	11.8%	12.7%
资本支出	-87	-28	-17	-19		ROIC（%）	9.2%	7.9%	8.6%	9.3%
长期投资	0	0	0	0		偿债能力				
其他投资现金流	11	19	23	28		资产负债率（%）	6.4%	7.4%	7.6%	7.9%
筹资活动现金流	-81	0	0	0		净负债比率（%）	6.9%	8.0%	8.2%	8.6%
短期借款	0	0	0	0		流动比率	13.81	12.05	11.89	11.53
长期借款	0	0	0	0		速动比率	13.50	11.76	11.60	11.23
普通股增加	0	0	0	0		营运能力				
资本公积增加	21	0	0	0		总资产周转率	0.26	0.25	0.27	0.29
其他筹资现金流	-102	0	0	0		应收账款周转率	17.69	24.93	22.43	22.18
现金净增加额	0	212	231	290		应付账款周转率	11.69	10.36	10.72	10.74
						每股指标（元）				
						每股收益	2.60	2.85	3.39	4.16
						每股经营现金流	2.30	3.23	3.30	4.12
						每股净资产	22.43	25.28	28.67	32.84
						估值比率				
						P/E	41.82	19.67	16.50	13.45
						P/B	4.85	2.22	1.95	1.71
						EV/EBITDA	35.93	13.80	10.16	7.08

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。