

# 翔宇医疗 (688626)

证券研究报告

2022年08月22日

## 受疫情影响短期业绩承压，加大研发和销售投入

### 事件

公司发布 2022 年半年报, 2022H1 实现营业收入 2.21 亿元, 同比增长 1.88%, 实现归母净利润 4000.42 万元, 同比降低 53.67%, 实现扣非归母净利润 2565.57 万元, 同比降低 55.6%。2022Q2 单季公司实现营业收入 1.36 亿元, 同比增长 17.04%, 实现归母净利润 3052.71 万元, 同比降低 41.52%, 扣非归母净利润 2064.73 万元, 同比降低 28.43%。

### 受疫情影响业绩短期承压, 不改长期发展趋势

2022 H1 收入同比增长 1.88%, 主要系公司积极应对新冠疫情影响, 克服市场不利因素, 加快推进康复整体解决方案的建设, 推动公司整体产品结构优化, 保持销售收入持续增长。公司主要客户为医疗机构, 受国内多地散发式新冠疫情影响, 对公司营业收入产生影响。面对疫情带来的不利影响, 公司积极应对市场变化, 如属地业务经理招聘, 经销商、代理商属地化。同时, 公司利用疫情期间出差受限, 加强对基层事业部等业务人员培训, 储备营销人才。

### 持续加大研发和销售投入, 奠定长期发展基础

公司归母净利润下降 53.67%, 扣非归母净利润下降 55.60%, 主要因为公司进一步加强研发和销售投入, 收到的政府补助减少。2022H1 研发费用率为 19.71%, 同比增长 6.2 个百分点; 销售费用率为 31.5%, 同比增加 8.6 个百分点。短期影响利润, 研发和销售能力建设奠定长期发展基础。

### 康复医疗领域快速发展, 公司回购股份和大股东增持彰显发展信心

根据公司 2022 年半年报, 国家密集出台的各项利好政策, 从国家层面助力康复医疗领域快速发展, “将康复贯穿于疾病诊疗全过程”, 据《柳叶刀》研究统计, 中国是全球康复需求最大的国家, 中国康复医疗器械行业的平均增速约为 20%左右。2022H1 公司通过集中竞价交易方式累计回购 227.45 万股, 占公司总股本的 1.42%, 将在未来适宜时机全部用于员工持股计划或股权激励, 有助于建立、完善公司长效激励机制, 充分调动公司员工的积极性, 提高团队凝聚力和竞争力; 公司实控人何永正通过集中竞价方式累计增持公司股份 62.1 万股, 彰显公司发展信心。

### 盈利预测与投资评级

我们预测公司 2022-2024 年营业收入为 6.18/7.93/10.21 亿元, 同比增长分别为 18.03%/28.29%/28.77%, 预测归母净利润为 1.86/2.36/2.90 亿元, 看好康复行业长期发展趋势, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 政策落地不及预期, 新冠疫情反复风险, 公司经营不及预期

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	495.51	523.50	617.86	792.64	1,020.68
增长率(%)	15.93	5.65	18.03	28.29	28.77
EBITDA(百万元)	225.93	235.61	150.77	200.45	255.97
净利润(百万元)	196.26	201.90	186.40	235.86	290.49
增长率(%)	52.17	2.87	(7.68)	26.54	23.16
EPS(元/股)	1.23	1.26	1.16	1.47	1.82
市盈率(P/E)	23.67	23.01	24.93	19.70	15.99
市净率(P/B)	6.25	2.40	2.23	2.06	1.88
市销率(P/S)	9.38	8.88	7.52	5.86	4.55
EV/EBITDA	0.00	32.13	19.70	13.88	10.43

资料来源: wind, 天风证券研究所

### 投资评级

行业	医药生物/医疗器械
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	29.04 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	160.00
流通 A 股股本(百万股)	51.12
A 股总市值(百万元)	4,646.40
流通 A 股市值(百万元)	1,484.52
每股净资产(元)	11.51
资产负债率(%)	11.47
一年内最高/最低(元)	65.98/25.20

### 作者

杨松	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521020001	
yangsong@tfzq.com	
李妞妞	联系人
liniuniu@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 《翔宇医疗-年报点评报告:受疫情影响业绩短期承压, 康复行业长期趋势向好》 2022-05-05
- 《翔宇医疗-半年报点评:康复行业空间广阔, 企业畅享发展红利》 2021-08-25
- 《翔宇医疗-首次覆盖报告:康复设备龙头企业, 共享政策利好和行业发展红利》 2021-06-25

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	487.24	829.62	955.01	1,125.06	1,251.75	营业收入	495.51	523.50	617.86	792.64	1,020.68
应收票据及应收账款	28.70	42.02	20.91	65.58	52.15	营业成本	159.79	166.32	199.46	252.22	323.57
预付账款	14.01	25.06	25.23	33.73	44.00	营业税金及附加	7.54	6.78	8.92	11.26	14.15
存货	130.14	159.40	197.51	242.78	326.26	营业费用	88.30	109.10	142.11	174.38	224.55
其他	9.96	659.41	657.00	663.19	661.73	管理费用	26.58	31.97	43.25	55.48	71.45
<b>流动资产合计</b>	<b>670.05</b>	<b>1,715.50</b>	<b>1,855.66</b>	<b>2,130.35</b>	<b>2,335.91</b>	研发费用	51.55	68.61	92.68	118.90	153.10
长期股权投资	2.55	16.71	16.71	16.71	16.71	财务费用	(12.59)	(23.98)	(29.28)	(34.12)	(38.99)
固定资产	96.81	93.81	83.96	74.10	64.25	资产减值损失	(3.68)	(5.05)	(4.41)	(4.38)	(4.62)
在建工程	8.40	77.09	77.09	77.09	77.09	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	51.62	208.78	206.60	204.41	202.23	投资净收益	(0.31)	12.13	4.62	5.48	7.41
其他	150.76	69.64	83.18	100.32	83.63	其他	(45.01)	(66.42)	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>310.15</b>	<b>466.03</b>	<b>467.54</b>	<b>472.64</b>	<b>443.91</b>	<b>营业利润</b>	<b>223.35</b>	<b>224.06</b>	<b>160.92</b>	<b>215.62</b>	<b>275.65</b>
<b>资产总计</b>	<b>981.53</b>	<b>2,182.55</b>	<b>2,323.19</b>	<b>2,602.99</b>	<b>2,779.82</b>	营业外收入	0.35	0.10	50.00	50.00	50.00
短期借款	50.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.91	1.43	0.88	1.08	1.13
应付票据及应付账款	15.94	36.18	21.70	50.58	45.42	<b>利润总额</b>	<b>222.79</b>	<b>222.72</b>	<b>210.04</b>	<b>264.54</b>	<b>324.52</b>
其他	83.99	81.01	165.54	240.97	205.57	所得税	26.78	23.18	24.50	30.06	36.17
<b>流动负债合计</b>	<b>149.93</b>	<b>117.19</b>	<b>187.24</b>	<b>291.56</b>	<b>250.99</b>	<b>净利润</b>	<b>196.01</b>	<b>199.54</b>	<b>185.54</b>	<b>234.48</b>	<b>288.35</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(0.25)	(2.36)	(0.85)	(1.38)	(2.14)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>196.26</b>	<b>201.90</b>	<b>186.40</b>	<b>235.86</b>	<b>290.49</b>
其他	38.24	55.55	41.84	45.21	47.54	每股收益(元)	1.23	1.26	1.16	1.47	1.82
<b>非流动负债合计</b>	<b>38.24</b>	<b>55.55</b>	<b>41.84</b>	<b>45.21</b>	<b>47.54</b>						
<b>负债合计</b>	<b>238.25</b>	<b>236.97</b>	<b>229.08</b>	<b>336.77</b>	<b>298.53</b>	主要财务比率					
少数股东权益	(0.23)	10.53	9.85	8.84	7.24		2020	2021	2022E	2023E	2024E
股本	120.00	160.00	160.00	160.00	160.00	<b>成长能力</b>					
资本公积	285.39	1,294.22	1,294.22	1,294.22	1,294.22	营业收入	15.93%	5.65%	18.03%	28.29%	28.77%
留存收益	338.13	480.83	630.04	803.16	1,019.84	营业利润	51.78%	0.32%	-28.18%	33.99%	27.84%
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	52.17%	2.87%	-7.68%	26.54%	23.16%
<b>股东权益合计</b>	<b>743.29</b>	<b>1,945.58</b>	<b>2,094.11</b>	<b>2,266.22</b>	<b>2,481.29</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>981.53</b>	<b>2,182.55</b>	<b>2,323.19</b>	<b>2,602.99</b>	<b>2,779.82</b>	毛利率	67.75%	68.23%	67.72%	68.18%	68.30%
						净利率	39.61%	38.57%	30.17%	29.76%	28.46%
						ROE	26.40%	10.43%	8.94%	10.45%	11.74%
						ROIC	120.84%	115.44%	29.21%	39.45%	53.55%
						偿债能力					
						资产负债率	24.27%	10.86%	9.86%	12.94%	10.74%
						净负债率	-58.83%	-42.64%	-45.60%	-49.64%	-50.45%
						流动比率	3.36	9.46	9.91	7.31	9.31
						速动比率	2.71	8.58	8.86	6.47	8.01
						营运能力					
						应收账款周转率	22.12	14.81	19.64	18.33	17.34
						存货周转率	3.63	3.62	3.46	3.60	3.59
						总资产周转率	0.58	0.33	0.27	0.32	0.38
						每股指标(元)					
						每股收益	1.23	1.26	1.16	1.47	1.82
						每股经营现金流	1.35	1.04	0.80	1.21	0.96
						每股净资产	4.65	12.09	13.03	14.11	15.46
						估值比率					
						市盈率	23.67	23.01	24.93	19.70	15.99
						市净率	6.25	2.40	2.23	2.06	1.88
						EV/EBITDA	0.00	32.13	19.70	13.88	10.43
						EV/EBIT	0.00	33.76	21.41	14.76	10.95

  

现金流量表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	196.01	199.54	186.40	235.86	290.49
折旧摊销	11.06	11.85	12.04	12.04	12.04
财务费用	0.11	0.00	(29.28)	(34.12)	(38.99)
投资损失	0.31	(12.13)	(4.62)	(5.48)	(7.41)
营运资金变动	(90.46)	54.87	(35.17)	(14.09)	(100.42)
其它	99.37	(88.25)	(0.85)	(1.38)	(2.14)
<b>经营活动现金流</b>	<b>216.40</b>	<b>165.88</b>	<b>128.51</b>	<b>192.82</b>	<b>153.57</b>
资本支出	17.80	231.07	13.71	(3.37)	(2.32)
长期投资	(0.59)	14.16	0.00	0.00	0.00
其他	(156.62)	(1,027.27)	(9.09)	8.85	9.73
<b>投资活动现金流</b>	<b>(139.41)</b>	<b>(782.04)</b>	<b>4.62</b>	<b>5.48</b>	<b>7.41</b>
债权融资	62.59	(26.02)	29.28	34.12	38.99
股权融资	(59.20)	988.90	(37.02)	(62.37)	(73.28)
其他	44.79	(7.75)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>48.19</b>	<b>955.13</b>	<b>(7.74)</b>	<b>(28.25)</b>	<b>(34.28)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>125.18</b>	<b>338.97</b>	<b>125.39</b>	<b>170.05</b>	<b>126.69</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com