



买入 (维持)

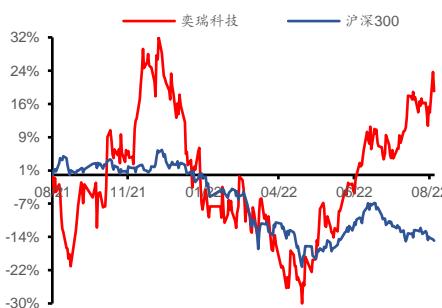
行业: 医药生物
日期: 2022年08月31日

分析师: 彭毅
Tel: 021-53686136
E-mail: pengyi@shzq.com
SAC 编号: S0870521100001
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)	507.99
12mth A 股价格区间 (元)	301.00-564.44
总股本 (百万股)	72.55
无限售 A 股/总股本	55.79%
流通市值 (亿元)	205.61

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《X 线探测器进口替代领军者, 多元化布局开启新征程》

——2022 年 06 月 08 日

疫情下供应链展现强韧性, 多元化布局稳步推进

——2022 年半年报业绩点评

■ 投资摘要

事件概述

2022年8月28日, 公司发布2022年半年报, 2022年上半年公司实现营业收入7.21亿元, 同比增长29.69%, 归母净利润2.76亿元, 同比增长31.80%, 扣非归母净利润2.75亿元, 同比增长54.21%。2022Q2实现营业收入3.93亿元, 同比增长18.53%, 归母净利润1.75亿元, 同比增长29.78%, 扣非归母净利润1.63亿元, 同比增长47.55%。

疫情下供应链展现“强韧性”, 2022H1营收交出亮眼答卷。公司高效应对疫情封控对日常运营的不利影响, 借助太仓及海宁两地“闭环生产”、通过SRM系统与供应商达成需求信息的及时互通等措施, 确保生产交付; 在疫情影响最严重的4月, 单月生产任务达成率及产品交付率均达到95%以上。2022H1, 公司医疗静态产品实现稳定增长, 百微米高清无线探测器进入批量销售, 乳腺业务加速放量; 医疗动态产品表现亮眼, C臂、齿科CBCT均实现较高增速; 工业领域新客户测试及导入进展顺利。

高研发投入提供创新动能, 盈利能力持续向好。公司高度重视技术积累和持续创新, 2022H1公司实现研发投入1.1亿元, 同比增长94.06%, 并新增各类型IP登记或授权共计31项, 其中发明专利授权13项。线阵探测器、高分辨率、大尺寸探测器、新型材料等在研项目稳步推进。高毛利动态产品延续上一年高增速(2021年动态探测器收入同比增长171.95%), 产品结构得以不断优化, 带动毛利率提升; 2022H1公司毛利率达58.53%, 较2021年末上涨超3pct。公司费用管控能力突出, 2022H1期间费用率(不包括研发费用)为5.83%, 较2021年末下降超2pct。

积极探索X线影像设备新核心零部件, 一站式服务商雏形已现。公司新零件研发已取得一定进展。CT探测器主要由准直器、闪烁体、光电二极管、读出芯片等四大核心部件构成。目前, 公司准直器已完成开发并已量产销售, 闪烁体、光电二极管已完成自主开发, 并向部分客户送样测试, 自研闪烁体材料的关键指标已达到或接近国际领先水平, 同时产品稳定性、可靠性也已达到送样客户要求。公司正全力攻克CT探测器整机集成, 预计2022年下半年完成样机。此外, 公司还计划加大对CMOS探测器、TDI探测器、SiPM探测器、CZT光子计数探测器等新型探测器的研发投入。

可转债项目落地, 进一步巩固公司护城河。8月6日, 上交所审议通过公司发行可转换债券的申请。按照募集说明书, 公司拟投资25亿元, 用于新型探测器及闪烁体材料产业化项目和探测器关键技术研发和综合创新基地建设项目。此次募集有助于公司加快新型探测器研发成果产业化速度, 优化产品结构、延伸产业链布局、扩展新商业模式, 充分把握住行业发展的机会, 不断提高核心竞争力与品牌影响力。

■ 投资建议

维持“买入”评级。公司是探测器领域龙头，享行业扩容红利，随着产线全面布局，CT准直器、高压发生器等新品开始产生销售收入，未来高增长趋势有望持续。我们维持盈利预测，预计公司2022-2024年归母净利润分别为6.05/8.30/11.21亿元，EPS分别为8.34/11.44/15.45元/股，对应PE分别为60.94/44.40/32.88，维持“买入”评级。

■ 风险提示

新技术和新产品开发风险；行业竞争加剧风险；新冠疫情风险；毛利率下滑风险

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1187	1546	2019	2583
年增长率	51.4%	30.2%	30.6%	27.9%
归母净利润	484	605	830	1121
年增长率	117.8%	24.9%	37.2%	35.0%
每股收益（元）	6.67	8.34	11.44	15.45
市盈率（X）	74.50	60.94	44.40	32.88
市净率（X）	11.81	10.08	8.21	6.57

资料来源：Wind, 上海证券研究所（2022年08月30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)					利润表 (单位: 百万元)				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E	指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1425	1813	2402	3271	营业收入	1187	1546	2019	2583
应收票据及应收账款	351	438	551	721	营业成本	531	648	827	1041
存货	330	349	457	582	营业税金及附加	5	8	12	18
其他流动资产	941	959	989	1028	销售费用	58	62	67	71
流动资产合计	3047	3559	4400	5601	管理费用	56	80	68	58
长期股权投资	0	0	0	0	研发费用	146	158	168	176
投资性房地产	11	10	9	7	财务费用	-17	-19	-14	-9
固定资产	109	245	318	349	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	119	70	38	13	投资收益	33	24	25	26
无形资产	20	26	33	39	公允价值变动损益	81	0	0	0
其他非流动资产	231	256	285	317	营业利润	550	690	955	1292
非流动资产合计	490	607	683	725	营业外收支净额	10	7	7	7
资产总计	3537	4166	5083	6327	利润总额	560	696	961	1298
短期借款	52	52	52	52	所得税	75	91	130	175
应付票据及应付账款	135	177	210	271	净利润	485	606	832	1123
合同负债	80	58	85	111	少数股东损益	1	1	2	2
其他流动负债	111	121	146	180	归属母公司股东净利润	484	605	830	1121
流动负债合计	376	408	493	614	主要指标				
长期借款	0	0	0	0	盈利能力指标				
应付债券	0	0	0	0	毛利率	55.2%	58.1%	59.0%	59.7%
其他非流动负债	84	76	76	76	净利率	40.8%	39.1%	41.1%	43.4%
非流动负债合计	84	76	76	76	净资产收益率	15.9%	16.5%	18.5%	20.0%
负债合计	461	484	569	690	资产回报率	13.7%	14.5%	16.3%	17.7%
股本	73	73	73	73	投资回报率	11.5%	13.7%	16.6%	18.5%
资本公积	2164	2164	2164	2164	成长能力指标				
留存收益	823	1428	2258	3379	营业收入增长率	51.4%	30.2%	30.6%	27.9%
归属母公司股东权益	3052	3657	4487	5608	EBIT增长率	68.8%	40.7%	48.8%	38.8%
少数股东权益	24	25	27	29	归母净利润增长率	117.8%	24.9%	37.2%	35.0%
股东权益合计	3077	3682	4514	5637	每股指标 (元)				
负债和股东权益合计	3537	4166	5083	6327	每股收益	6.67	8.34	11.44	15.45
现金流量表 (单位: 百万元)					每股净资产	42.07	50.41	61.85	77.30
指标					每股经营现金流	3.42	7.27	9.29	12.61
经营活动现金流量					每股股利				
经营活动现金流量	248	528	674	915	营运能力指标				
净利润	485	606	832	1123	总资产周转率	0.34	0.37	0.40	0.41
折旧摊销	34	44	38	34	应收账款周转率	4.22	4.23	4.52	4.39
营运资金变动	-186	-87	-166	-212	存货周转率	1.61	1.86	1.81	1.79
其他	-85	-35	-30	-30	偿债能力指标				
投资活动现金流量	-38	-130	-82	-44	资产负债率	13.0%	11.6%	11.2%	10.9%
资本支出	-192	-154	-108	-70	流动比率	8.09	8.73	8.93	9.13
投资变动	-47	0	0	0	速动比率	7.16	7.83	7.95	8.13
其他	201	24	25	26	估值指标				
筹资活动现金流量	-101	-10	-2	-2	P/E	74.50	60.94	44.40	32.88
债权融资	-4	-8	0	0	P/B	11.81	10.08	8.21	6.57
股权融资	1	0	0	0	EV/EBITDA	76.54	55.41	37.69	26.86
其他	-98	-2	-2	-2					
现金净流量	93	388	589	869					

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

股票投资评级：	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
行业投资评级：	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。