

22H1 业绩符合预期，血液透析类产品贡献主要增量

投资要点

- 事件：**公司发布2022年中报，上半年收入1.3亿元(+3.3%)，归母净利润1057万元(-55.4%)，扣非归母净利润768万元(-60.4%)，经营现金流净额1606万元(-44.3%)。
- 业绩符合预期，加大费用投入导致利润短期承压。**1)分季度看，2022Q1/Q2单季度收入0.5/0.8亿元(+10.9%/-1.1%)，二季度收入增速放缓主要因为疫情影响。2)从盈利能力看，2022H1毛利率53.3%(+6.9pp)，主要因部分订单有效控制成本所致，四费率44.1%(+14.5pp)，主要因管理费用和研发费用大增，其中管理费用率28%(+12pp)，主要因职工薪酬、股份支付金额、专利费增加较多所致，研发费用率14%(+4pp)，上述费用投入增加导致上半年利润承压。
- 连线机高增长，其中血液透析类产品贡献主要增量。**分业务看，22H1安全输注类单机收入2069万元(-72.4%)，安全输注类连线机收入6183万元(+54.4%)，安全输注类单机下降较多主要因2021年同期因新冠疫苗注射器导致设备需求形成高基数所致；22H1血液透析类单机收入369万元(+156.1%)，血液透析类连线机收4021万元(+2481.6%)，主要因2021低基数下恢复高增长。公司已成为国内安全输注类和血液净化类耗材上游智能装备的重要供应商，两者合计市场空间约30亿元，公司凭借性价比优势和技术优势以及疫情影响的恢复，后续有望持续增长。
- 研发布局潜在业务，预灌封和胰岛素笔智能装备有望提供新的增长点。**医用耗材智能装备行业壁垒较高，主要体现在“复合学科技术背景+非标产品+技术更迭快”。公司极为注重研发，22H1年研发投入1862万元(+44.1%)，占应收比例14%，目前储备了药械组合类(预灌封和胰岛素笔)、骨科类、IVD类等耗材智能装备在研管线。公司与威高集团战略合作，于2022年4月份持股威高自动化51%的股权，后续有望深度绑定成为威高的耗材智能装备供应商。
- 盈利预测与投资建议。**预计2022~2024年归母净利润分别为0.8、1、1.3亿元，公司是国产医用耗材龙头，现有业务稳健增长，增量业务放量在即，维持“买入”评级。
- 风险提示：**订单不及预期、设备行业投资周期的波动性风险。

| 指标/年度 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 315.53 | 393.69 | 491.45 | 614.11 |
| 增长率 | 19.90% | 24.77% | 24.83% | 24.96% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 64.48 | 77.61 | 101.53 | 125.19 |
| 增长率 | 9.15% | 20.37% | 30.81% | 23.30% |
| 每股收益EPS(元) | 0.77 | 0.93 | 1.21 | 1.50 |
| 净资产收益率ROE | 8.39% | 9.32% | 11.05% | 12.23% |
| PE | 26 | 22 | 17 | 13 |
| PB | 2.21 | 2.04 | 1.84 | 1.65 |

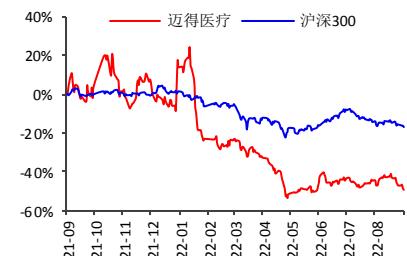
数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：杜向阳
执业证号：S1250520030002
电话：021-68416017
邮箱：duxy@swsc.com.cn

分析师：周章庆
执业证号：S1250522080001
电话：021-68416017
邮箱：zzq@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

| | |
|-------------|-------------|
| 总股本(亿股) | 0.84 |
| 流通A股(亿股) | 0.25 |
| 52周内股价区间(元) | 17.71-51.46 |
| 总市值(亿元) | 16.87 |
| 总资产(亿元) | 9.07 |
| 每股净资产(元) | 8.99 |

相关研究

- 迈得医疗（688310）：2021年业绩符合预期，控股威高自动化推进新业务放量（2022-04-26）
- 迈得医疗（688310）：专精特新“小巨头”，研发布局新增长点（2021-12-06）

附表：财务预测与估值

| 利润表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 现金流量表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|-------------------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 315.53 | 393.69 | 491.45 | 614.11 | 净利润 | 63.97 | 77.00 | 100.73 | 124.21 |
| 营业成本 | 157.38 | 187.70 | 229.33 | 280.80 | 折旧与摊销 | 6.69 | 8.77 | 8.77 | 8.77 |
| 营业税金及附加 | 2.37 | 3.40 | 3.99 | 5.03 | 财务费用 | -6.00 | -4.96 | -6.02 | -7.40 |
| 销售费用 | 17.01 | 20.41 | 25.52 | 31.90 | 资产减值损失 | -1.78 | -5.00 | -5.00 | -10.00 |
| 管理费用 | 47.55 | 59.44 | 71.33 | 89.16 | 经营营运资本变动 | 18.95 | -66.10 | -50.03 | -65.10 |
| 财务费用 | -6.00 | -4.96 | -6.02 | -7.40 | 其他 | 3.06 | 4.89 | 1.69 | 11.65 |
| 资产减值损失 | -1.78 | -5.00 | -5.00 | -10.00 | 经营活动现金流净额 | 84.89 | 14.60 | 50.14 | 62.12 |
| 投资收益 | 0.44 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 资本支出 | -115.97 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.03 | 0.01 | 0.01 | 0.02 | 其他 | -36.19 | 0.01 | 0.01 | 0.02 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 15.00 | 15.00 | 15.00 | 投资活动现金流净额 | -152.16 | 0.01 | 0.01 | 0.02 |
| 营业利润 | 67.79 | 89.64 | 117.23 | 144.53 | 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非经营损益 | 2.69 | -0.10 | -0.10 | -0.10 | 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 70.47 | 89.54 | 117.13 | 144.43 | 股权融资 | 4.20 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 6.50 | 12.54 | 16.40 | 20.22 | 支付股利 | -41.80 | -12.90 | -15.52 | -20.31 |
| 净利润 | 63.97 | 77.00 | 100.73 | 124.21 | 其他 | -5.41 | 3.08 | 6.02 | 7.40 |
| 少数股东损益 | -0.51 | -0.61 | -0.80 | -0.98 | 筹资活动现金流净额 | -43.01 | -9.82 | -9.50 | -12.90 |
| 归属母公司股东净利润 | 64.48 | 77.61 | 101.53 | 125.19 | 现金流量净额 | -110.62 | 4.80 | 40.65 | 49.23 |
| 资产负债表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | | | | |
| 货币资金 | 314.84 | 319.64 | 360.29 | 409.52 | 财务分析指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 应收和预付款项 | 132.25 | 170.15 | 208.63 | 260.24 | 成长能力 | | | | |
| 存货 | 100.37 | 120.85 | 152.12 | 185.05 | 销售收入增长率 | 19.90% | 24.77% | 24.83% | 24.96% |
| 其他流动资产 | 62.97 | 40.46 | 40.57 | 40.71 | 营业利润增长率 | -0.75% | 32.24% | 30.78% | 23.28% |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 净利润增长率 | 9.97% | 20.37% | 30.81% | 23.30% |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBITDA 增长率 | 10.13% | 36.47% | 28.39% | 21.60% |
| 固定资产和在建工程 | 218.73 | 214.50 | 210.26 | 206.03 | 获利能力 | | | | |
| 无形资产和开发支出 | 41.11 | 36.61 | 32.11 | 27.60 | 毛利率 | 50.12% | 52.32% | 53.34% | 54.28% |
| 其他非流动资产 | 9.03 | 9.00 | 8.97 | 8.95 | 三费率 | 18.56% | 19.02% | 18.48% | 18.51% |
| 资产总计 | 879.31 | 911.21 | 1012.95 | 1138.09 | 净利润率 | 20.27% | 19.56% | 20.50% | 20.23% |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | ROE | 8.39% | 9.32% | 11.05% | 12.23% |
| 应付和预收款项 | 59.70 | 64.29 | 79.35 | 98.78 | ROA | 7.28% | 8.45% | 9.94% | 10.91% |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | ROIC | 14.70% | 15.68% | 18.24% | 20.16% |
| 其他负债 | 56.97 | 20.73 | 22.19 | 24.00 | EBITDA/销售收入 | 21.70% | 23.74% | 24.41% | 23.76% |
| 负债合计 | 116.67 | 85.02 | 101.55 | 122.79 | 营运能力 | | | | |
| 股本 | 83.60 | 83.60 | 83.60 | 83.60 | 总资产周转率 | 0.37 | 0.44 | 0.51 | 0.57 |
| 资本公积 | 491.58 | 491.58 | 491.58 | 491.58 | 固定资产周转率 | 7.25 | 9.49 | 13.19 | 18.60 |
| 留存收益 | 188.62 | 253.34 | 339.35 | 444.24 | 应收账款周转率 | 2.96 | 2.95 | 2.91 | 2.94 |
| 归属母公司股东权益 | 764.36 | 828.53 | 914.53 | 1019.42 | 存货周转率 | 1.46 | 1.62 | 1.64 | 1.64 |
| 少数股东权益 | -1.72 | -2.33 | -3.13 | -4.12 | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 89.47% | — | — | — |
| 股东权益合计 | 762.64 | 826.19 | 911.40 | 1015.30 | 资本结构 | | | | |
| 负债和股东权益合计 | 879.31 | 911.21 | 1012.95 | 1138.09 | 资产负债率 | 13.27% | 9.33% | 10.02% | 10.79% |
| 业绩和估值指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 带息债务/总负债 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| EBITDA | 68.47 | 93.44 | 119.98 | 145.89 | 流动比率 | 5.95 | 9.19 | 8.71 | 8.24 |
| PE | 26.16 | 21.74 | 16.62 | 13.48 | 速动比率 | 4.97 | 7.48 | 6.97 | 6.54 |
| PB | 2.21 | 2.04 | 1.84 | 1.65 | 股利支付率 | 64.83% | 16.62% | 15.29% | 16.22% |
| PS | 5.35 | 4.29 | 3.43 | 2.75 | 每股指标 | | | | |
| EV/EBITDA | 19.35 | 14.11 | 10.65 | 8.42 | 每股收益 | 0.77 | 0.93 | 1.21 | 1.50 |
| 股息率 | 2.48% | 0.76% | 0.92% | 1.20% | 每股净资产 | 9.14 | 9.91 | 10.94 | 12.19 |
| | | | | | 每股经营现金 | 1.02 | 0.17 | 0.60 | 0.74 |
| | | | | | 每股股利 | 0.50 | 0.15 | 0.19 | 0.24 |

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

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并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与 -10%之间

卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|----|-----|--------------|--------------|-------------|----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 总经理助理/销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 崔露文 | 高级销售经理 | 15642960315 | 15642960315 | clw@swsc.com.cn |
| | 王昕宇 | 高级销售经理 | 17751018376 | 17751018376 | wangxy@swsc.com.cn |
| | 薛世宇 | 销售经理 | 18502146429 | 18502146429 | xsy@swsc.com.cn |
| | 高宇乐 | 销售经理 | 13263312271 | 13263312271 | gylf@swsc.com.cn |
| | 岑宇婷 | 销售经理 | 18616243268 | 18616243268 | cyrf@swsc.com.cn |
| 北京 | 张玉梅 | 销售经理 | 18957157330 | 18957157330 | zymyf@swsc.com.cn |
| | 李杨 | 销售总监 | 18601139362 | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn |
| | 张岚 | 销售副总监 | 18601241803 | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
| | 杜小双 | 高级销售经理 | 18810922935 | 18810922935 | dxsyf@swsc.com.cn |
| | 来趣儿 | 销售经理 | 15609289380 | 15609289380 | lqe@swsc.com.cn |
| | 王宇飞 | 销售经理 | 18500981866 | 18500981866 | wangyuf@swsc.com |
| 广深 | 郑龑 | 广州销售负责人/销售经理 | 18825189744 | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |
| | 杨新意 | 销售经理 | 17628609919 | 17628609919 | yxy@swsc.com.cn |
| | 张文锋 | 销售经理 | 13642639789 | 13642639789 | zwf@swsc.com.cn |
| | 陈韵然 | 销售经理 | 18208801355 | 18208801355 | cyrf@swsc.com.cn |
| | 龚之涵 | 销售经理 | 15808001926 | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn |
| | 陈慧玲 | 销售经理 | 18500709330 | 18500709330 | chl@swsc.com.cn |