



买入（维持）

行业: 医药生物
 日期: 2022年11月01日

分析师: 彭毅
 Tel: 021-53686136
 E-mail: pengyi@shzq.com
 SAC 编号: S087052110001

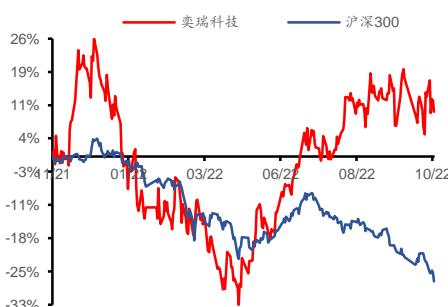
联系人: 李斯特
 Tel: 021-53686148
 E-mail: lisite@shzq.com
 SAC 编号: S0870121110002

联系人: 尤靖宜
 Tel: 021-53686160
 E-mail: youjingyi@shzq.com
 SAC 编号: S0870122080015

基本数据

最新收盘价 (元)	488.99
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	56.54%
流通市值 (亿元)	200.59

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《疫情下供应链展现强韧性，多元化布局稳步推进》

——2022 年 08 月 31 日

《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

Q3 业绩超预期，高增长持续性强

——2022 年三季报业绩点评

■ 投资摘要

事件概述

2022年10月31日，公司发布2022年三季报，2022年前三季度公司实现营业收入11.04亿元，同比增长34.01%，归母净利润5.08亿元，同比增长55.89%，扣非归母净利润4.05亿元，同比增长50.94%。

2022Q3实现营业收入3.83亿元，同比增长42.97%，归母净利润2.32亿元，同比增长99.43%，扣非归母净利润1.31亿元，同比增长44.50%。

三季报业绩超预期，表现亮眼。在疫情多点散发、多地频发的环境下，公司供应链依旧展现“强韧性”，支撑其齿科及工业新产品持续放量（截至2022H1，齿科及工业产品收入达1.8亿和1.3亿元，21年全年为2.4亿和1.7亿元）。销售规模持续增长，叠加金融资产公允价值变动等非经常性损益增加等因素，前三季度利润增速超预期。

毛利率逐步提升，费用率管控得当。22年前三季度公司整体毛利率达58.50%，较21年同期上涨3.66pct，我们预计主要受益于毛利较高的齿科及工业X线探测器产品销量大幅增长及规模化生产、单位制造费用下降等因素。公司费用管控能力突出，22年前三季度期间费用率（不包括研发费用）为5.23%，较21年同期下降近1pct。公司销售净利润率较去年同期提升6.28pct至45.97%。

新零件研发进展备受瞩目。公司新零件研发已取得一定进展。目前，CT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。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。22年前三季度公司研发投入1.63亿元，同比增长79.98%。

财政贴息推波助澜，Q4业绩确定性增强。据迈瑞医疗，截至目前全国已上报超2000亿医疗设备贴息贷款需求；据医疗器械经销商联盟统计的各地医院采购意向，多款影像设备需求旺盛。我们预计今年Q4到明年将迎来采购高峰期，作为国产龙头的影像行业上游核心零部件供应商，公司充分享受该贴息政策带来的红利，市占率有望进一步提升。

■ 投资建议

考虑到金融资产公允价值变动等非经常性损益增加等因素，上调利润预期；我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为6.60/8.64/10.99亿元（原值6.05/8.30/11.21亿元），EPS分别为9.09/11.91/15.15元/股，对应PE分别为56.75/43.34/34.06，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	660	864	1099
年增长率	117.8%	36.3%	31.0%	27.3%
每股收益（元）	6.67	9.09	11.91	15.15
市盈率（X）	74.50	56.75	43.34	34.06
市净率（X）	11.81	10.09	8.18	6.60

资料来源：Wind，上海证券研究所（2022年10月31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)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1425	1794	2366	3168
应收票据及应收账款	351	452	566	736
存货	330	349	457	582
其他流动资产	941	1019	1099	1183
流动资产合计	3047	3614	4488	5668
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	11	10	9	7
固定资产	109	245	318	349
在建工程	119	70	38	13
无形资产	20	26	33	39
其他非流动资产	231	256	285	317
非流动资产合计	490	607	683	725
资产总计	3537	4221	5171	6394
短期借款	52	52	52	52
应付票据及应付账款	135	177	210	271
合同负债	80	58	85	111
其他流动负债	111	121	146	180
流动负债合计	376	408	493	614
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	84	76	76	76
非流动负债合计	84	76	76	76
负债合计	461	484	569	690
股本	73	73	73	73
资本公积	2164	2164	2164	2164
留存收益	823	1483	2347	3446
归属母公司股东权益	3052	3712	4576	5675
少数股东权益	24	26	27	29
股东权益合计	3077	3737	4603	5704
负债和股东权益合计	3537	4221	5171	6394

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	248	509	656	842
净利润	485	661	866	1101
折旧摊销	34	44	38	34
营运资金变动	-186	-87	-153	-197
其他	-85	-108	-95	-97
投资活动现金流量	-38	-130	-82	-37
资本支出	-192	-154	-108	-70
投资变动	-47	-60	-50	-45
其他	201	84	75	77
筹资活动现金流量	-101	-10	-2	-2
债权融资	-4	-8	0	0
股权融资	1	0	0	0
其他	-98	-2	-2	-2
现金净流量	93	369	572	802

资料来源: Wind, 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1187	1546	2019	2583
营业成本	531	648	827	1041
营业税金及附加	5	8	12	18
销售费用	58	76	81	98
管理费用	56	83	85	98
研发费用	146	209	232	269
财务费用	-17	-68	-46	-39
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	33	24	25	32
公允价值变动损益	81	60	50	45
营业利润	550	753	988	1267
营业外收支净额	10	7	7	7
利润总额	560	760	995	1273
所得税	75	99	129	172
净利润	485	661	866	1101
少数股东损益	1	1	2	2
归属母公司股东净利润	484	660	864	1099
主要指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	55.2%	58.1%	59.0%	59.7%
净利率	40.8%	42.7%	42.8%	42.6%
净资产收益率	15.9%	17.8%	18.9%	19.4%
资产回报率	13.7%	15.6%	16.7%	17.2%
投资回报率	11.5%	12.0%	14.6%	15.9%
成长能力指标				
营业收入增长率	51.4%	30.2%	30.6%	27.9%
EBIT增长率	68.8%	24.7%	49.6%	35.4%
归母净利润增长率	117.8%	36.3%	31.0%	27.3%
每股指标 (元)				
每股收益	6.67	9.09	11.91	15.15
每股净资产	42.07	51.16	63.07	78.22
每股经营现金流	3.42	7.02	9.05	11.60
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	0.34	0.37	0.39	0.40
应收账款周转率	4.22	4.08	4.37	4.28
存货周转率	1.61	1.86	1.81	1.79
偿债能力指标				
资产负债率	13.0%	11.5%	11.0%	10.8%
流动比率	8.09	8.87	9.11	9.24
速动比率	7.16	7.96	8.13	8.24
估值指标				
P/E	74.50	56.75	43.34	34.06
P/B	11.81	10.09	8.18	6.60
EV/EBITDA	76.54	63.05	42.86	31.43

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提供。

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。