

中进医疗 (US. ZJYL) / 医疗器械

“银发产业”的到来为公司插上飞翔的翅膀

评级：推荐

市场价格：7.50

电话：(852) 28113977

电邮：

info@gammasecurities.com.hk

基本状况

总股本(万股)	775
市价(美元)	7.45
市值(亿美元)	0.5813
每股收益(TTM)	0.349
52周范围	7.38-10.29

市场走势



相关报告

一、基本情况：

(1) 历史沿革

公司成立于2006年1月，公司以研发和制造高端康复器材为主营业务，是中国江苏省专精特新企业，产品主要为残疾人、老年人和伤病康复者设计、制造轮椅和生活辅助产品(包括助行类、呼吸类医疗器材、智能纳米洗浴设备以及老年人、病人专用的乐浴系列产品、老年人及特殊人群的健身器材、救灾抢险等)。公司的产品多次被奥运会、世博会等政府及相关组织机构采购，遍布日本、美国、欧盟等100多个国家和地区。

(2) 财务情况

2021及2022前三季度，收入分别为2076.4万美元及1919.1万美元，净利润分别为263.2万美元及270.7万美元。毛利率从2021年的29.8%升至2022年的31.1% (+1.3%)，归因于原材料铝的市场价格略有下降。

(3) 股东情况

IPO前，公司董事长王尔琪持股87.44%，Gorgeous Abundant Enterprises Limited持股8.59%，Er Pu International Limited持股8.7%。

IPO后，公司董事长王尔琪持股73.78%，Gorgeous Abundant Enterprises Limited持股7.25%，Er Pu International Limited持股7.34%。

二、产品与技术：

(1) 主要产品

公司主要产品是为残疾人、老年人以及伤病康复人群设计和制造轮椅和生活辅助器具产品。2022前三季度以及2021年，公司轮椅和轮椅部件的销售约占总销售额的96.9%和99.7%。主要销往日本以及中国的经销商，少数产品还销给其他地区的经销商，包括美国、加拿大、澳大利亚、韩国、以色列、新加坡等。

Jinmed



公司所有产品均通过其经销商进行分销。目前在中国与40多家经销商建立了合作关系，在世界其他地区与20多家经销商建立了合作关系，其产品多数出售给日本和中国的经销商。其中就包括日本最大的医疗器械分销商之一，Nissin Medical Industries Co., Ltd (“Nissin”)。在截至2022年前三季度和2021年，公司来自Nissin的销售分别约占其收入的73.0%和78.2%。

(2) 技术

公司研发部目前拥有 56 名员工，其中许多人拥有工程和相关领域的高级学位，公司目前拥有 100 多项专利。董事长王尔琪博士是核心研发部门的负责人。公司再 2012 年获得常州市科技进步奖、2013 年获得江苏省首届工业设计大赛银奖，以及 2014 年襄得“广交会”CF 银奖。

三、行业简介

(1) 市场容量

根据中国国家统计局的数据，从 2016 年到 2020 年的五年间，65 岁及以上的人口从约 1.5 亿增长到约 1.9 亿，复合年增长率为 6.1%，占同期中国总人口的比例从 10.8% 增加到 13.5%。邻国日本在 2022 年 65 岁及以上的人口为 3627 万人，已占总人口近 40%，步入老龄化社会。

从 2016 年到 2020 年，全球轮椅总销售额从 40.7 亿美元增至 71.5 亿美元，年复合增长率为 16.6%，电动轮椅销售额约占全球轮椅总销售价值的 58%。预计到 2025 年底，全球轮椅总销售额预计将达到约 133.4 亿美元，2021 年至 2025 年的复合年增长率为 14.1%。

(2) 竞争格局

目前全球轮椅市场高度竞争且分散，2020 年有 1500 多家国际轮椅制造商。大型国际制造商如 Invacare Corporation、OttoBock Healthcare GmbH、Permobil AB、21st Century Scientific Inc. 和 MEYRA RmbH 等，其总部均位于欧美地区。

日本的轮椅制造商市场相对较为分散，约有 30 多家轮椅制造商。如 Matsunaga Manufactory Co., Ltd、Yosizuka System Products Co., Limited、Miki Corporation、Nissin Medical Industries Co.Ltd、Tmsuk Company Limited 和 Kawamura Cycle Co., Ltd. 等。

中国的轮椅市场也相对分散，约 100 多家轮椅制造商，如佛山东方医疗、广东凯洋医疗、奥托博克、松永福利、三贵康复、上海互邦智能、卫美恒和中进医疗等。

四、观点

中国和日本的“银发产业”为公司提供了广阔发展空间，公司的相对较低成本优势有望保持在行业内的竞争力。

有鉴于此，给予推荐评级，目标价位 15 美元/股。

五、风险

经销商较为单一，市场监管变化以及行业竞争加剧。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

嘉谟证券有限公司（以下简称“本公司”）本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归“嘉谟证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

嘉谟证券有限公司

香港干諾道中 168-200 號信德中心招商局大廈 11 樓 8 室

Unit 8 11/F, China Merchants Tower, Shun Tak Centre, Nos. 168-200 Connaught Road Central, Hong Kong

(852)28113977

www.gammasecurities.com.hk

info@gammasecurities.com.hk