

济民医疗 (603222)

2023一季报点评:前期疫情高基数消化殆尽, 23年有望迎来业绩腾飞

买入 (维持)

2023年04月28日

证券分析师 朱国广
执业证书: S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	837	1,209	1,620	2,054
同比	-24%	44%	34%	27%
归属母公司净利润 (百万元)	34	190	274	391
同比	-77%	452%	44%	43%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.06	0.35	0.51	0.73
P/E (现价&最新股本摊薄)	178.93	32.44	22.51	15.79

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **段落提要:** 2023Q1 公司实现营业收入 2.2 亿元 (-22.03%, 同比, 下同), 归母净利润 3373 元 (-52.28%); 扣非归母净利润 3268 万元 (-46.87%), 业绩符合预期。
- **医疗服务板块业绩大增, 博鳌国际医院持续引进先进药械+鄂州二院新院建设完成, 23 年迎来拐点年:** 随着“乙类乙管”的实行, 国内旅游出行以及院端诊疗业务大幅度恢复, 我们预计公司鄂州二院收入利润齐增; 博鳌国际医院地处乐城拥有先行先试特权, 随着居民出行的恢复, 我们预计 23Q1 博鳌国际医院收入接近 5000 万元, 利润接近 2000 万元, 增长接近 150%。展望 23 年, 随着鄂州二院新院区的正式营业以及博鳌国际医院接待人次的逐渐攀升, 23 年公司医疗服务将迎来业绩大拐点, 我们预计公司鄂州二院 23 年收入有望达 2 亿元, 利润有望达 2500 万元; 博鳌国际医院接待人次有望突破 4000 人, 收入有望达 2.5 亿元。
- **海外安注订单下降拖累 Q1 观业绩, 看好 23 年工业板块国内放量:** 2022Q1 仍有海外涉疫安注订单, 23Q1 安全注射器外销数量下降, 拖累表现业绩, 我们认为, Q1 已将前期安注订单高基数消化殆尽, 未来海外安注有望企稳; 2023 年, 随着公司“年产 2.5 亿支预充式导管冲洗器项目”全面建成投产、安注渠道搭建的完成以及国内对安全注射器普及程度的提升, 预充式冲洗器有望拉动公司医疗器械收入迈入新台阶, 安全注射器产品国内销量有望快速增长。我们预计 23-25 年安注海外保持 10%以上增长, 国内保持 40%以上增长, 预充式冲洗器 23-25 年实现收入 1.3/1.75/2.3 亿元。
- **不良资产剥离完毕, IPO 后首次股权激励未来公司或将迎来业绩腾飞:** 2018-2022 年, 公司已陆续处置新友谊医院、济民医院等不良资产, 成功实现轻装上阵; 2023 年 3 月 31 日, 公司发布股权激励计划, 为上市后首次股权激励, 激励对象共 42 人对应考核年度为 2023-2025 三个会计年度, 公司层面业绩考核目标: 2023-2025 年净利润分别不低于 1.8/2.3/3.0 亿元, 三年复合增长率为 30%。行权价格为 12.01 元, 已与目前股价倒挂。
- **盈利预测与投资评级:** 我们看好公司在医疗服务赛道的潜力和发展, 预计 2023-2025 年公司归母净利润预计为 1.90/2.74/3.9 亿元, 对应当前市值的 PE 为 32X/23X/16X。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 院端恢复不及预期风险, 重大政策变更风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.48
一年最低/最高价	8.21/17.95
市净率(倍)	3.54
流通 A 股市值(百万元)	5,476.43
总市值(百万元)	6,167.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.24
资产负债率(% ,LF)	30.93
总股本(百万股)	537.24
流通 A 股(百万股)	477.04

相关研究

《济民医疗(603222): 济民医疗 2022 年报点评: 业绩符合预期, 看好 23 年公司迎来拐点》

2023-04-20

《济民医疗(603222): 高政策壁垒、新技术的博鳌医院等, 高端医疗服务启动第二成长曲线》

2023-04-02

济民医疗三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,046	1,860	2,235	2,797	营业总收入	837	1,209	1,620	2,054
货币资金及交易性金融资产	649	1,306	1,610	2,006	营业成本(含金融类)	450	608	783	944
经营性应收款项	161	273	300	427	税金及附加	12	12	16	21
存货	118	135	191	203	销售费用	159	191	292	370
合同资产	0	0	0	0	管理费用	100	121	162	205
其他流动资产	118	145	134	162	研发费用	28	42	57	78
非流动资产	1,668	1,634	1,600	1,564	财务费用	22	33	13	4
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	16	24	28	36
固定资产及使用权资产	745	726	706	685	投资净收益	9	12	18	21
在建工程	603	603	603	603	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	219	205	190	176	减值损失	-46	0	0	0
商誉	57	57	57	57	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	8	8	8	8	营业利润	46	238	342	488
其他非流动资产	34	34	34	34	营业外净收支	-3	0	0	0
资产总计	2,714	3,494	3,835	4,362	利润总额	43	238	342	488
流动负债	584	693	760	896	减:所得税	17	48	68	98
短期借款及一年内到期的非流动负债	267	267	267	267	净利润	26	190	274	391
经营性应付款项	189	301	330	431	减:少数股东损益	-8	0	0	0
合同负债	51	30	39	47	归属母公司净利润	34	190	274	391
其他流动负债	77	95	123	151	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.06	0.35	0.51	0.73
非流动负债	356	356	356	356	EBIT	68	258	338	472
长期借款	319	319	319	319	EBITDA	156	317	398	533
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	46.28	49.68	51.66	54.02
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	4.12	15.73	16.92	19.02
其他非流动负债	26	26	26	26	收入增长率(%)	-23.78	44.35	34.02	26.80
负债合计	940	1,049	1,115	1,252	归母净利润增长率(%)	-76.63	451.57	44.12	42.55
归属母公司股东权益	1,707	2,378	2,652	3,042					
少数股东权益	67	67	67	67					
所有者权益合计	1,774	2,445	2,719	3,110					
负债和股东权益	2,714	3,494	3,835	4,362					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	205	242	364	454	每股净资产(元)	3.58	4.43	4.94	5.66
投资活动现金流	-165	-14	-8	-5	最新发行在外股份(百万股)	537	537	537	537
筹资活动现金流	329	428	-52	-52	ROIC(%)	1.90	7.64	8.50	10.75
现金净增加额	375	657	304	396	ROE-摊薄(%)	2.02	8.00	10.33	12.84
折旧和摊销	87	59	60	61	资产负债率(%)	34.62	30.01	29.08	28.70
资本开支	-195	-26	-26	-26	P/E (现价&最新股本摊薄)	178.93	32.44	22.51	15.79
营运资本变动	31	-48	-5	-30	P/B (现价)	3.21	2.59	2.33	2.03

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

