

自动化设备龙头，隐形眼镜 CDMO 迈入新征程

2023 年 06 月 25 日

► **深耕医用耗材智能装备，整体发展态势稳健，药械组合类新业务持续开疆拓土。**公司盈利水平持续提升，2018-2022 年公司营收 CAGR15.58%，归母净利润 CAGR4.59%。其中，2022 年公司营业收入 3.84 亿元，同比增长 21.54%，剔除股份支付费用后归母净利润为 0.79 亿元，同比增长 15.99%。公司主要产品为安全输注类、血液净化类智能装备，其中安全输注类产品长期营收占比在 80%-90%，此外，公司积极探索药械组合类等，如预灌封类和胰岛素笔，将为公司带来充足的收入弹性。

► **医用耗材自动化前景可期，公司智能装备有望加速发展。**国内医用耗材智能化生产仍处于发展初期，受集采制度、监管趋严以及政策鼓励等利好因素影响，下游企业生产智能化程度加强，且行业仍处于蓬勃发展期，其中低值医用耗材市场规模 CAGR(2015-2022E)为 21%，中国预灌封注射器市场规模 CAGR(2017-2021)为 25%，血液净化类高值医用器械市场规模 CAGR(2017-2021)为 26.09%。公司凭借高质量及高性价比优势，自动化装备销量保持增长，市占率稳居国内第一，未来伴随低值耗材、预灌封和血透等市场景气持续，公司自动化装备有望进一步放量。

► **进军隐形眼镜 CDMO 赛道，打造第二增长曲线。**国内隐形眼镜渗透率提升空间较大，据卫健委公布数据显示，2021 年我国近视人口高达 7 亿人，隐形眼镜渗透率仅 8%，美瞳渗透率仅 4.5%。目前隐形眼镜行业自主生产商仍以国际“四大厂”——强生、博士伦、视康、库博为首，国内自主生产厂商规模小，仍处于发展阶段。公司依托自动化设备优势，布局隐形眼镜 CDMO 赛道，现有的隐形眼镜团队成员均来自台资企业，具有多年隐形眼镜行业从事经验，且具备成熟的渠道资源，能与母公司形成“材料配方+制程管控工艺+设备”的循环促进模式。

► **投资建议：**公司以安全输注和血透自动化设备为基础，不断向外延伸丰富产品线，2022-2024 年分别新增预灌封、胰岛素笔和隐形眼镜 CDMO 板块，为公司营收的持续增长注入动力，我们预计 2023-2025 年公司收入分别为 5.8、7.7 和 9.9 亿元，增速分别为 52%、32%和 28%，归母净利润分别为 1.2、1.6 和 2.2 亿元，增速分别为 79%、37%和 34%，对应 PE 分别为 31、23 和 17 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

► **风险提示：**技术开发风险、关键技术被侵权风险、产品注册推进不及预期风险、竞争加剧风险和存货跌价风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	383	584	773	993
增长率 (%)	21.5	52.2	32.4	28.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	67	120	164	220
增长率 (%)	4.0	78.6	37.3	33.6
每股收益 (元)	0.57	1.02	1.40	1.87
PE	56	31	23	17
PB	4.6	4.2	3.8	3.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 6 月 21 日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

32.00 元



分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com



分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

研究助理 朱凤萍

执业证书：S0100121110041

邮箱：zhufengping@mszq.com

目录

1 深耕医用耗材智能装备，整体发展态势稳健	3
1.1 自动化设备领域砥砺前行二十年	3
1.2 股权架构集中稳定，员工股权激励充分	3
1.3 以自动化产品为基，积极外延探索药械组合类产品	5
1.4 公司盈利能力持续增强，安全输注类产品贡献主要营收	6
2 医用耗材自动化前景可期，公司智能装备有望加速发展	9
2.1 我国医耗智能化生产处于迅速发展阶段，国产化趋势加快	9
2.2 多因素推动医用耗材智能化生产设备需求提升	10
2.3 公司智能装备竞争力大，国产替代优势明显	12
2.4 下游市场景气持续，公司自动化装备有望进一步放量	15
3 进军隐形眼镜 CDMO 赛道，打造第二增长曲线	19
3.1 隐形眼镜有望加速渗透，市场需求强劲	19
3.2 行业竞争格局稳定，核心技术与自动化程度为关键因素	21
3.3 公司竞争力突出，隐形眼镜业务有望迅速增长	22
4 盈利预测与投资建议	24
4.1 盈利预测假设与业务拆分	24
4.2 估值分析	26
4.3 投资建议	26
5 风险提示	27
插图目录	29
表格目录	29

1 深耕医用耗材智能装备，整体发展态势稳健

1.1 自动化设备领域砥砺前行二十年

迈得医疗是行业领先的医用耗材自动化设备制造商。迈得医疗创建于 2003 年 3 月，从研发制造医用耗材自动化生产线开始，逐渐构建起智能装备、专业软件、工艺开发三大业务体系。迈得为客户提供智能制造系统性解决方案，包括智能装备和专业技术服务，其自主研发的输液类管路、医用留置针、纺丝线、血液透析器智能生产线，获得了中国国家级创新荣誉。公司先后为全球数百家客户定制了 3000 余项系统性解决方案，是国内医用耗材智能装备领军企业。

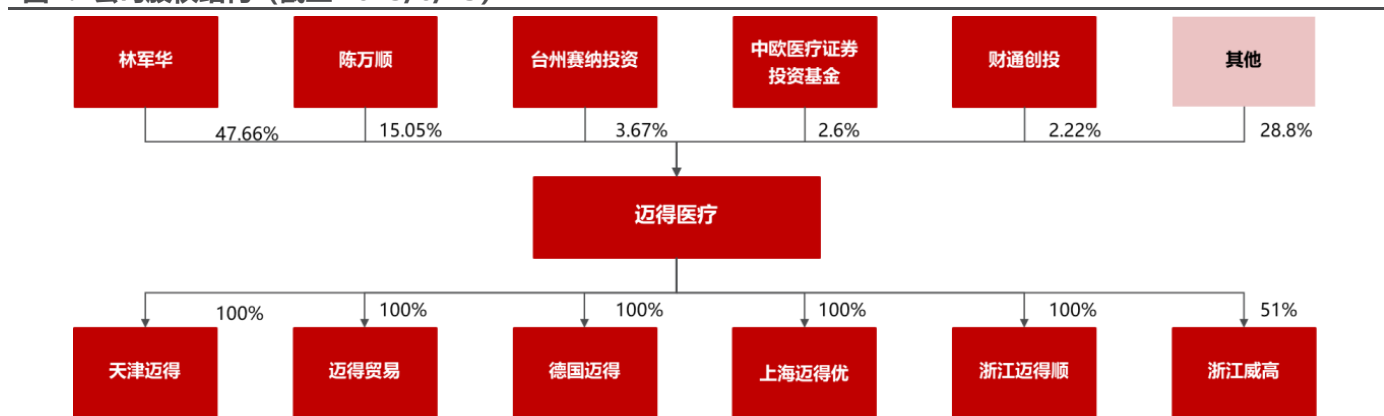
图1：公司发展历程



资料来源：公司公告，民生证券研究院

1.2 股权架构集中稳定，员工股权激励充分

公司股权架构集中。林军华为公司第一大控股股东及公司实际控制人，直接持有公司 47.66%股份，同时通过持有台州赛纳投资 68.77%的股份间接持有公司 2.52%的股权，合计持有 50.18%股权。陈万顺为公司第二大控股股东，持有公司 15.05%股权。公司拥有 5 家全资子公司及一家控股子公司，其中浙江迈得顺隐形眼镜公司为 2022 年 5 月成立的全资子公司，在原先主营业务的基础上开展隐形眼镜研发生产业务。

图2：公司股权结构（截至 2023/6/15）


资料来源：wind，民生证券研究院

公司管理团队稳定，从业经验丰富。总经理林军华于 2003 年创办迈得医疗，取得多项发明专利，参与制定国家标准 1 项，主持起草制定团体标准 2 项，荣获国家“万人计划”科技创新创业领军人才称号，并统筹完成省重点企业研究院的建设。林军华作为项目负责人参与：全自动智能输液器成套设备（2021 年省内首台（套）产品）、医用透析器智能装配成套设备（2020 年国内首台（套）产品）等项目。其他核心技术人员也均为公司内部培养的技术人员，如罗坚，历任机械助理工程师、技术中心标准化部主任，曾入选浙江省台州市首批青春工匠人才库优秀青年人才，曾参与浙江省装备制造业重点领域省内首台（套）产品的研发工作，参与多项发明专利的研发。

表1：公司核心技术人员

核心技术人员	加入时间	现任职务	主要工作经历
林军华	2003 年 3 月	董事长、总经理	历任浙江京环医疗用品有限公司维修工程师、车间主任，玉环方圆塑化材料厂厂长。
罗坚	2014 年 8 月	技术中心负责人	曾先后任职于杭州机床集团、浙江大学国防科学技术研究院、浙江大学台州研究院。
郑龙	2013 年 4 月	技术中心电气软件设计负责人	曾先后任职于杭州自动化研究院、苏州迈得公司。
周大威	2012 年 4 月	技术中心机械设计负责人	曾先后任职于重庆大江集团股份公司、浙江双环传动股份有限公司。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

股权激励充分，调动员工积极性。公司股权激励方案于 2021 年落地，于 2022 年进行调整，方案拟对 62 名包括公司董事、高级管理人员、核心技术人员等在内的激励对象以 14.62 元/股的价格授予限制性股票 146 万股，调动员工积极性，彰显了公司的发展信心。

表2：公司股权激励计划

归属期	对应考核年度	业绩考核目标
第一个归属期	2021	以 2018-2020 年三年营业收入均值为基数，2021 年的营业收入增长率不低于 30%；或以 2018-2020 年三年归母净利润均值为基数，2021 年归母净利润增长率不低于 30%。
第二个归属期	2022	以 2018-2020 年三年营业收入均值为基数，2022 年的营业收入增长率不低于 60%；或以 2018-2020 年三年归母净利润均值为基数，2022 年归母净利润增长率不低于 60%。
第三个归属期	2023	以 2018-2020 年三年营业收入均值为基数，2023 年的营业收入增长率不低于 90%；或以 2018-2020 年三年归母净利润均值为基数，2023 年归母净利润增长率不低于 90%。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

表3：公司股权激励方案
















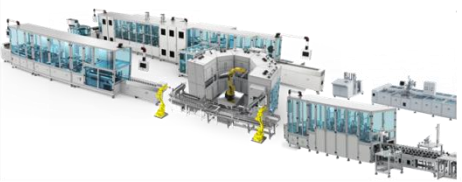







股权激励计划	激励方式	标的股票数量 (万股)	标的股票数量占比 (%)	激励对象人数	授予标的股票 价格 (元)
2021 年限制性股票激励计划	第二类限制性股票	117	1.39	62	14.62
2022 年新授予股权激励	第二类限制性股票	29	0.35	26	14.62

资料来源：公司公告，民生证券研究院

1.3 以自动化产品为基，积极外延探索药械组合类产品

公司主要产品为安全输注类、血液净化类智能装备。公司主营业务为智能装备的研发、生产、销售和服务，主要用以组装安全输注类和血液净化类医用耗材。医用耗材一般包含很多零部件，公司的装备主要用以自动化装配、检测该等零部件，涉及的装配环节主要包括部装、总装、检验、包装等环节，使其成为一个完整的耗材成品或半成品。安全输注类设备主要用于 COP 预灌封或安全自毁式注射器、预充式冲管注射器、胰岛素注射器、安全注射针、留置针、胰岛素针、采血针、微型安全采血针、导尿管、输液器、中心静脉导管等医用耗材的组装、检测、包装等环节及帮助客户解决生产工艺难题。血液净化类设备主要用于血液透析器和透析管路的组装检测与包装、中空纤维膜纺丝线制丝等环节。透析器、透析管路、中空纤维膜系主要应用于肾病患者血液透析使用的耗材。

图3：公司核心产品

产品类型	示意图	用途
安全输注类自动化设备		                
血液净化类自动化设备		       

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司积极探索药械组合类等其他智能装备。公司除了不断提升安全输注类和血液净化类智能装备技术外，也在积极探索其他细分领域智能装备市场和智能工厂有关的智能化控制系统，比如药械组合类、临床检验类。在药械组合类智能装备领域，公司根据市场具体需求和产品自身的技术特点，自主研发了预灌封注射器成套设备。

图4：公司药械组合类产品

预灌封注射器自动组装机



应用成品：玻璃预灌封注射器、COP预灌封注射器、COC预灌封注射器



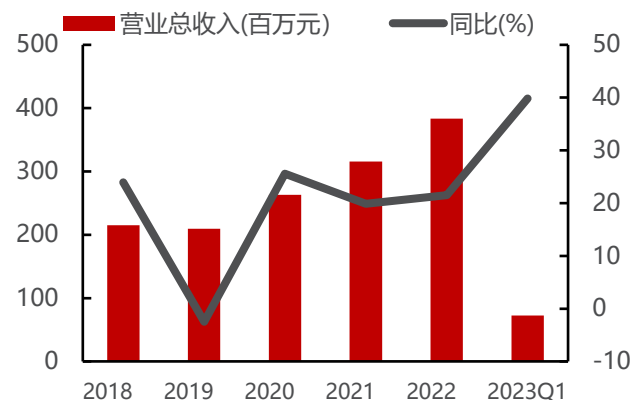
资料来源：公司公告，民生证券研究院

1.4 公司盈利能力持续增强,安全输注类产品贡献主要营收

公司营业收入及净利润稳定持续增长。近年来公司盈利水平持续提升，2018-2022 年公司营收 CAGR15.58%，归母净利润 CAGR4.59%。其中，2022 年公司营业收入 3.84 亿元,同比增长 21.54%,归母净利润 0.67 亿元,同比增长 3.95%。2022 年利润端增速低于收入端主要由于给予员工股权激励，股份支付金额较高，

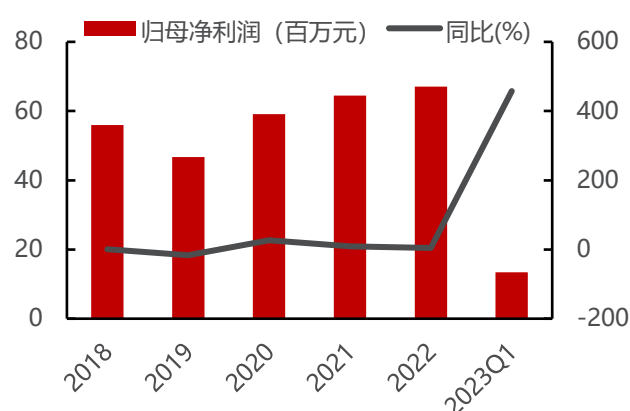
导致管理费用上升。剔除股份支付费用影响后的归母净利润为 0.79 亿元，同比增长 15.99%。

图5：公司 2018-2023Q1 营业收入及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

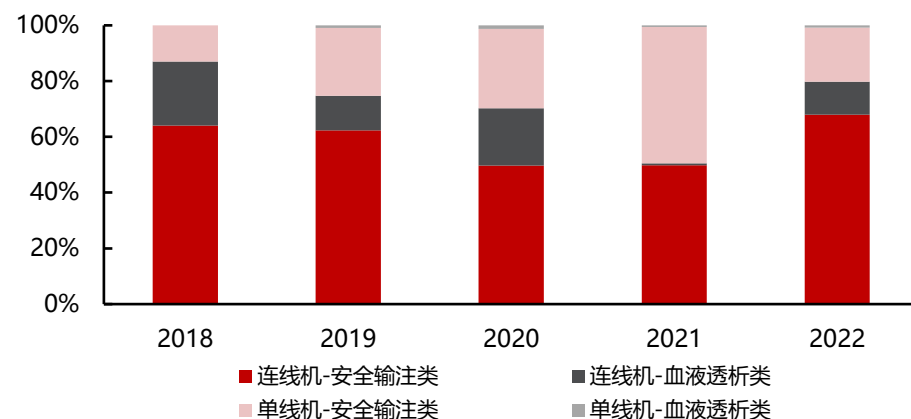
图6：公司 2018-2023Q1 归母净利润及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

公司的安全输注类产品贡献大部分营收。公司智能装备以安全输注类产品为主，2018-2022 年公司安全输注类产品收入占比在 80%-90%区间波动。公司生产的智能装备可分为单机和连线机。单机是指仅将物料加工或组装形成医用耗材特定零部件的智能装备，连线机是指将物料加工或组装形成医用耗材模块或者整个医用耗材的智能装备。装备类型方面，连线机贡献大部分收入，2022 年连线机收入占比 80%。

图7：公司智能装备产品收入结构

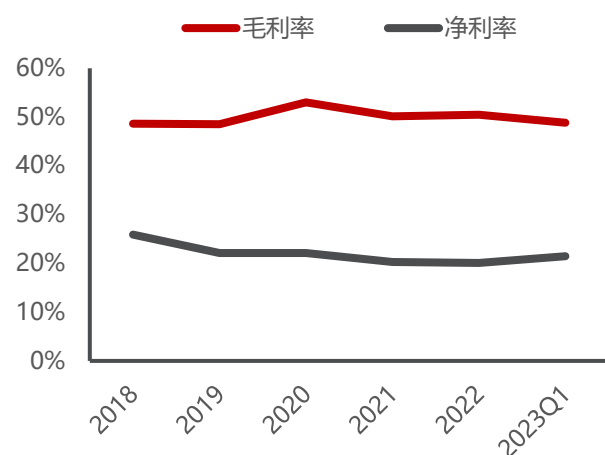


资料来源：wind，民生证券研究院

公司净利率保持稳定，管理费用短期增加。2021-2022 年，公司的净利率小幅下降，2023 年 Q1 回升到 21.48%。毛利率短期内有所下滑，总体稳定在 48%-50%区间。2022 年管理费用较上年同期上升 59%，主要系合并范围内增加威高自动化、浙江迈得顺子公司、且给予员工股权激励，股份支付费用较高以及固定资产

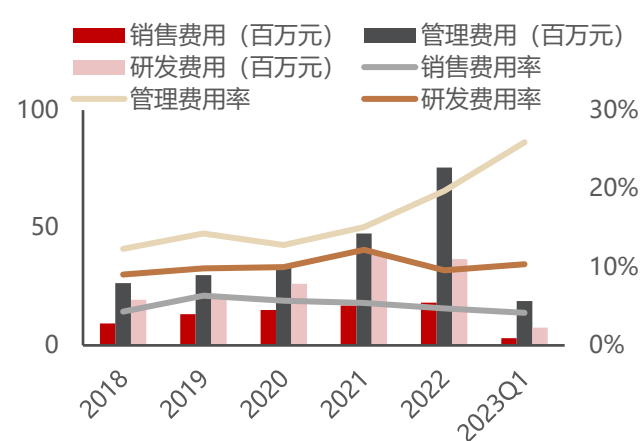
折旧金额增加所致。研发费用率总体变动不大，2022 年研发费用率小幅下降（-4.67pct），主要系直接材料投入略有减少所致。在费用逐渐趋于平稳后，公司净利率有望保持上升态势。

图8：公司利润率水平变化



资料来源：wind，民生证券研究院

图9：公司主要费用率变化情况(百万元)



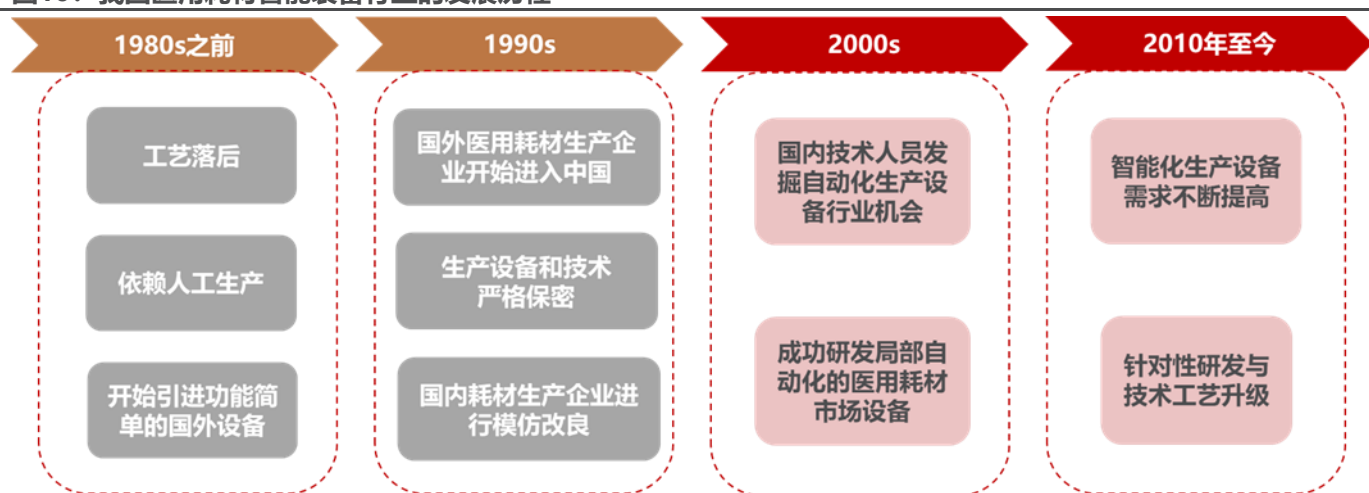
资料来源：wind，民生证券研究院

2 医用耗材自动化前景可期，公司智能装备有望加速发展

2.1 我国医耗智能化生产处于迅速发展阶段，国产化趋势加快

国内医用耗材智能化生产仍处于发展初期，增长迅速。在早期发展阶段，我国医用耗材生产方式依赖于人工，工艺相对落后。到 20 世纪 80 年代末，少数医用耗材企业开始进口功能简单的机械生产设备。90 年代，外资企业如哈娜好和碧迪进入中国，在国内建设生产基地，但仍使用国外进口设备并保密技术。国内专业从事医用耗材自动化设备的企业较少，主要通过模仿和改良进口设备来研究生产设备。21 世纪初，一些技术人员开始发掘自动化设备机会，出现专业医用耗材自动化设备企业，早期的研发主要集中在输注类医用耗材，2009 年前后，少数国内企业已成功研发满足局部自动化生产医用耗材的设备。2010 年后，随着我国经济水平和医疗水平提升，我国对医用耗材的质量要求提高，政府监管也加强。同时人口红利消退、医用耗材需求增加。在这种背景下，国内医用耗材生产企业对智能化生产设备的需求增加，为智能装备企业提供了发展机会。尽管发展多年，现阶段我国医用耗材的自动化生产仍处于早期阶段，智能化生产渗透率较低，增长空间巨大。

图10：我国医用耗材智能装备行业的发展历程



资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

外资企业占据主导，优秀国产企业紧追直上。外资企业发展起步较早，拥有较为先进的技术，主要包括：意大利 Kahle、加拿大 ATS、瑞士米克朗、德国阿尔法普兰、德国 FilaTech。国内企业方面，主要有烟台凯博、迈得医疗等。国内外常规耗材的产业发展基础存在较大差异，虽然外资企业的技术更为领先，但国产医用

耗材智能装备企业起源于国内耗材生产企业的生产部门或设备部门，在国内医用耗材生产领域的积累更为深厚，对国内耗材的生产工艺和产业基础有更深刻的理解，有利于为客户提供针对性研发和定制化工艺优化改进服务。随着国内医用耗材的市场需求不断增加，以及政府对国产医用耗材的大力支持，国内优秀自动化装备生产企业对医用耗材智能装备不断进行技术研发和更新换代，成功突破进口垄断，国产化趋势加快。

表4：行业内主要企业

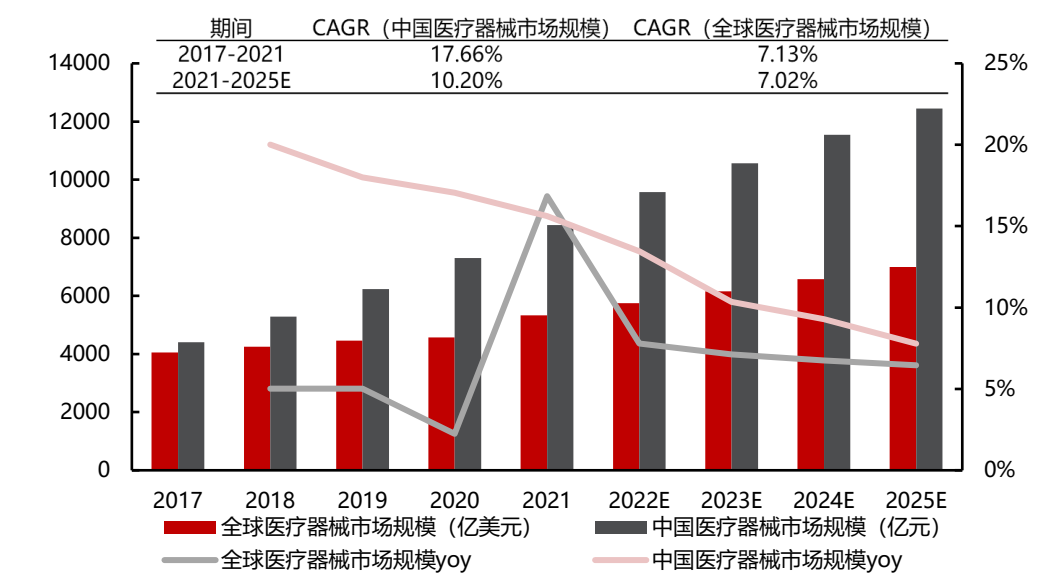
公司名称	国家	成立时间	主营业务
Kahle Automation S.r.l.	意大利	1920 年	能生产几乎所有的一次性医用耗材的组装机，包括注射器、套管、留置针等用于耗材生产的设备和用于制药的设备等。
ATS Automation Tooling Systems Inc.	加拿大	1978 年	业务范围涵盖多种品类，其医用耗材领域的自动化设备主要包括自动注射器、静脉留置针、静脉输液器、专用输液器、起雾吸入器等耗材的自动化生产设备。
Mikron Holding AG	瑞士	1908 年	业务范围涵盖多种品类，其医用耗材领域的自动化设备主要包括笔杆式注射器、自动注射器、干粉吸入器、柳叶刀等耗材的自动化生产设备。
Alpha Plan	德国	1993 年	主要产品为透析器自动装配线等全自动化生产线。
Filitech	德国	1990 年	主要产品为中空膜纤维生产系统、工程、水溶剂处理以及全过滤器生产系统等。
烟台凯博	中国	2008 年	主要产品包括医用配件组装机、输液器组装机、注射器组装机、包装设备等。
迈得医疗	中国	2003 年	主要产品包括安全输注类、血液净化类智能装备等。

资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

2.2 多因素推动医用耗材智能化生产设备需求提升

我国医疗器械市场规模持续增长，为智能装备提供良好市场前景。根据弗若斯特沙利文测算，2021 年中国医疗器械产业规模达 8,438 亿元，同比增长 15.6%，预计 2022 年我国医疗器械行业市场规模将超 9,000 亿元，2025 年将超 12,000 亿元（无 2022 年最新数据）。2017 年到 2021 年，中国医疗器械市场规模 CAGR 为 17.66%，全球医疗器械市场规模 CAGR 为 7.13%。中国医疗器械市场整体保持高速增长的态势，已跃升为除美国外的全球第二大市场，其中医用医疗设备为最大领域，占比 39%，其次为医用耗材，占比 28.96%，医用耗材庞大的市场规模及不断上涨的需求带动企业增加产能投入。

图11：全球及中国医疗器械市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，民生证券研究院

集采制度促进医用耗材保质降价，加快下游企业生产智能化进度。近年来，国际持续推进医用耗材的集中带量采购，开展新批次高值医用耗材集采，扩大地方集采品种，促进耗材实现保质降价，以减轻社会医药费用负担，同时加速医疗耗材的国产化替代。预计相关医疗器械企业会提高生产自动化水平来降低生产成本，提高生产效率，保证产品质量，对自动化生产设备的需求有望增加。

监管日益趋严，促进医疗器械企业车间装备升级。《医疗器械监督管理条例》指出加大对质量安全的监管力度，促使医疗器械企业提升自身管理水平。《“健康中国”2030 规划纲要》明确提出：“健全质量标准体系，提升质量控制技术，实施绿色和智能改造升级”。《医疗器械生产监督管理办法》和《医疗器械经营监督管理办法》提出的监管理念也积极引导我国医疗器械行业完善质量管理体系建设，提升医疗器械产品质量水平。与人工组装相比，自动化的车间装备更加先进，生产流程中的质量管理也更加规范，日趋严格的监管促进相关械企实施智能改造升级。

政策鼓励智能制造装备发展。《“十四五” 智能制造发展规划》提出大力发展智能制造装备，《“十四五” 医疗装备产业发展规划》指出“到 2025 年，医疗装备全产业链优化升级”，《政府工作报告（2023 年）》也鼓励企业加快设备更新和技术改造。国家政策大力支持我国医疗器械行业的技术升级和技术改造。

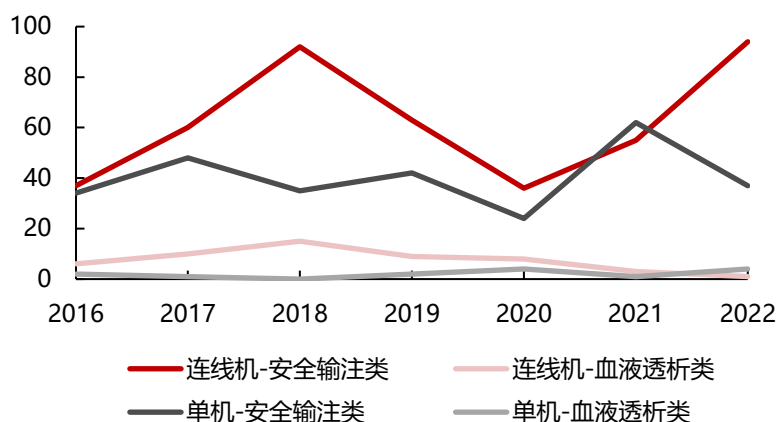
表5：医药智能制造重要政策文件

时间	部门	文件名称	重点内容
2016 年 10 月	中共中央、国务院	《“健康中国” 2030 规划纲要》	增强自主创新能力。健全质量标准体系，提升质量控制技术，实施绿色和智能改造升级，到 2030 年，药品、医疗器械质量标准全面与国际接轨。
2021 年 4 月	工信部、发改委、科技部、财政部、国资委等八部门	《“十四五” 智能制造发展规划》	大力发展智能制造装备。推动先进工艺、信息技术与制造装备深度融合，通过智能车间/工厂建设，带动通用、专用智能制造装备加速研制和迭代升级
2021 年 12 月	工信部、卫健委、发改委、科技部、财政部、国资委、医保局、药监局等十部门	《“十四五” 医疗装备产业发展规划》	到 2025 年，医疗装备产业基础高级化、产业链现代化水平明显提升；医疗装备全产业链优化升级瓶颈短板基本补齐，初步建成创新力强、附加值高、安全可靠的产业链供应链。
2023 年 3 月	国务院	《政府工作报告（2023 年）》	推动产业向中高端迈进。把制造业作为发展实体经济的重点；鼓励企业加快设备更新和技术改造，加强全面质量管理和质量基础设施建设。

资料来源：国务院等政府网站，民生证券研究院

2.3 公司智能装备竞争力大，国产替代优势明显

公司自动化装备销量保持增长，市占率稳居第一。2020、2021、2022 年公司产品的市场占有率在全国同行业内排名第一。公司智能装备如输液器、留置针、胰岛素针、透析器等自动化生产线销往全国各地并出口，在业内具有较大影响力，知名医疗企业如费森尤斯·卡比、泰尔茂、威高、康德莱、洪达均为公司客户。公司血液透析类产品销量总体保持稳定，2016-2021 年连线机销量于相比于单机更高，2022 年血液透析类单机销量出现上升趋势。对于安全输注类产品，销量在 2016-2018 年的高速增长后，于 2019-2020 年出现回落，2020-2022 年，安全输注类产品销量持续上升，其中连线机销量 2022 年增速达到 71%。

图12：2016-2022 公司主要产品销量（台）


资料来源：同花顺，民生证券研究院

公司产品性能优异，性价比高。公司的竞争对手主要包括意大利 Kahle、加拿大 ATS、瑞士米克朗、德国 HH、德国 AlphaPlan 和德国 Filatech 等企业。与国

外厂商相比,公司安全输注类产品和血液净化类产品技术性能相当,并优于国内其他生产厂家。公司核心产品性能与国外厂商相当,价格仅为国外同类产品价格的1/3-2/3,具有较高的性价比优势。在售后服务方面,国外公司对产品的售后维护响应流程长,可能造成客户的停工损失。相比之下,公司有符合客户特征的售后服务体系,售后响应更加及时,减少设备停产时间。

表6: 公司代表产品性能参数比较

技术水平	代表性产品		关键技术指标			
	产品大类	产品小类	单位时间合格品产量 (个)	效率 (PCS/H,每小时最高产量)	合格品率	时间稼动率
公司技术水平			3969.00	4500.00	98%	90%
国外厂商较高水平	安全输注类	输液器	3175.20	3600.00	98%	90%
国内其他厂商较高水平			3571.20	4800.00	93%	80%
公司技术水平			2052.00	2400.00	95%	90%
国外厂商较高水平	安全注入类	留置针	3078.00	3600.00	95%	90%
国内其他厂商较高水平			576.00	800.00	90%	80%
公司技术水平			356.40	400.00	99%	90%
国外厂商较高水平	血液净化类	血液透析器	356.40	400.00	99%	90%
国内其他厂商较高水平			-	国内大部分厂商提供的是半自动化生产设备,设备的整体效能较低,难以取得其可靠的数据		

资料来源: 公司招股说明书, 民生证券研究院

坚持技术先导发展方向, 公司研发实力突出。公司建有浙江省迈得医疗智造重点企业研究院、浙江省企业技术中心, 在技术储备和新产品的研发等方面积累了大量经验与丰富成果。2022 年, 公司自主研发出用于高压造影剂注射的照影管路自动成型生产线、用于疫苗或医美等高端药物注射的 COC 预灌封注射器插针机、用于重复使用的胰岛素多剂量注射笔的笔式胰岛素注射器自动压合机等新产品。公司多项产品攻克了“卡脖子”的技术难题, 获评国内、省内首台(套)产品, 实现进口替代, 填补了国内相关产品领域的空白, 比如公司为三鑫医疗研制了第一台国产留置针自动组装机、第一台国产透析器生产线和第一台国产血液透析用中空纤维膜自动纺丝线、为泰尔茂研制了第一台 SP 导液导管(Y 型)接头自动组装机和第一台国产化女用尿管组装机、为威高股份研制了第一台国产输液器生产线等, 为客户攻克技术难题, 用研发实力获得客户的信任。截至 2022 年底, 公司拥有 157 项发明专利, 41 项软件著作权, 研发实力在国内同行业中处于领先地位。

表7：公司专利获得情况

	2022 年新增		累计数量	
	申请数 (个)	获得数 (个)	申请数 (个)	获得数 (个)
发明专利	37	2	295	157
实用新型专利	45	73	184	156
外观设计专利	0	2	4	2
软件著作权	13	12	42	41
其他	2	7	37	31
合计	97	96	562	387

资料来源：公司公告，民生证券研究院

定制化生产+先发优势，公司客户资源优质稳定。医用耗材智能装备的研发设计是以耗材生产工艺、产品质量要求、原材料特点为基础的，因此以定制化生产为主。由于定制化生产的特性，为客户研制的智能装备相关软件接口、设计路线等技术均由公司掌握，新的其他设备供应商往往由于设备兼容性和技术体系不同的原因，无法与已有设备衔接。因此，公司客户的设备改造升级具有一定的依赖性。公司现已与威高股份、康德莱、三鑫医疗、五洲医疗、江西洪达、甘甘医疗、泰尔茂、费森尤斯卡比等客户建立了长期、稳定的良好合作关系，在行业内具有先发优势。

表8：公司前五大客户销售额及占比

年度	序号	客户名称	销售额（万元）	占年度销售总额比例（%）
2022 年	1	江西洪达	6,271.85	16.35
	2	客户 2	5,368.40	14.00
	3	五洲医疗	5,301.87	13.83
	4	三鑫医疗	4,214.25	10.99
	5	客户 5	3,107.91	8.10
	合计		24,264.28	63.27
2019 年 1-9 月	1	山东威高	2,345.62	20.95
	2	三鑫医疗	1,497.76	13.37
	3	江苏吉春	999.53	8.93
	4	江西洪达	871.12	7.78
	5	Ailiton LLC	857.33	7.66
	合计		6,571.36	58.69
2018 年	1	三鑫医疗	4,948.59	23.03
	2	山东威高	2,476.38	11.52
	3	河南曙光	2,472.40	11.51
	4	江西益康	2,396.55	11.15
	5	康德莱	2,185.04	10.17
	合计		14,478.96	67.38
2017 年	1	江西洪达	4,427.48	25.53
	2	上海金塔	1,807.13	10.42
	3	山东威高	1,540.40	8.88
	4	千禧光医疗	1,093.85	6.31
	5	三鑫医疗	884.86	5.1
	合计		9,753.72	56.24
2016 年	1	江西洪达	4,893.16	35.09
	2	三鑫医疗	1,991.84	14.29
	3	江苏吉春	1,548.43	11.11
	4	山东威高	1,477.22	10.59
	5	江西科伦	633.21	4.54
	合计		10,543.87	75.62

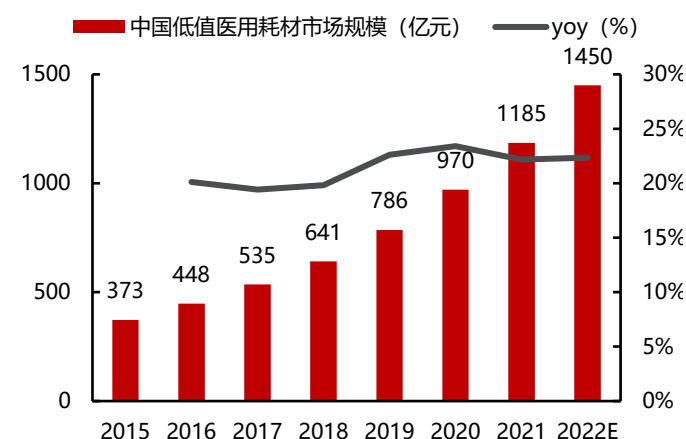
资料来源：wind，民生证券研究院

2.4 下游市场景气持续，公司自动化装备有望进一步放量

低值医用耗材市场规模保持高增速，占医用耗材比例持续提升。低值医用耗材是指医院在开展医疗服务过程中经常使用的一次性卫生材料。近年来，随着人口基数扩大，人口老龄化加重，医保体制日益健全以及人民生活水平的不断提升，居民就诊人次随之增加，低值医用耗材规模稳健增长，根据共研网数据，2015-2022E

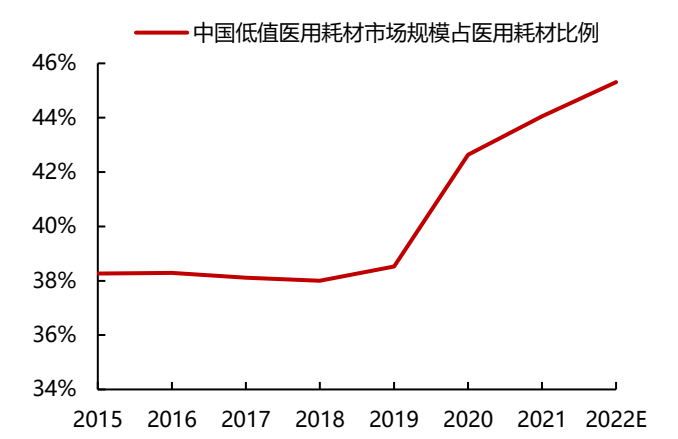
的 CAGR 为 21% (无 2022 年最新数据)。低值医用耗材可分为注射穿刺类、医用高分子类和医用消毒类等。其中，注射穿刺类占比最大，2020 年在中国低值耗材的市场份额高达 28%。未来，随着老龄化程度逐渐加深，就诊人次持续提升，将进一步驱动注射穿刺类耗材的需求。

图13：国内低值医用耗材市场规模（亿元）



资料来源：共研网，民生证券研究院

图14：低值医用耗材占医用耗材比例不断提升



资料来源：共研网，民生证券研究院

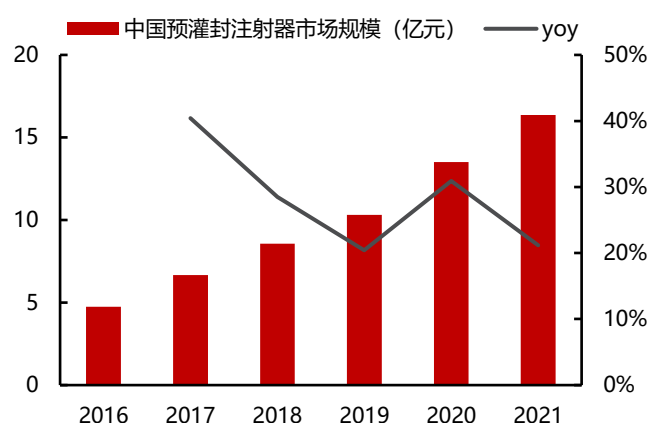
预灌封注射器优点突出，生产设备需求有望稳健增长。预灌封注射器，又称预充式注射剂，是指一种兼具“药物储存”与“注射功能”的医用注射器。预灌封注射器在生产时直接将药物灌封在注射器中，确保药物在使用时不与空气接触，能够从源头上避免二次污染的现象。与传统药物包装相比，预灌封注射器具有安全可靠、操作方便、密封性好、药品利用率高等优点，广泛应用于生物制品、生化类产品、抗血栓药、美容产品等高产值产品的包装。数据显示，2021年中国预灌封注射器市场规模达16.37亿元，同比增长21.17%，CAGR(2017-2021)为25.16%。

图15：预灌封注射器用途



资料来源：沃森生物，LG 化学，安科生物，民生证券研究院

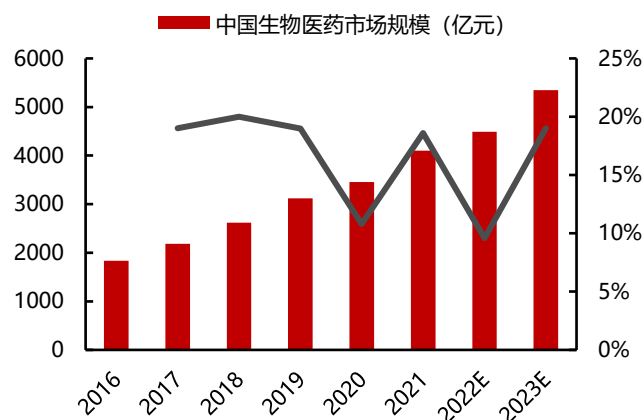
图16：中国预灌封注射器市场规模



资料来源：立木信息咨询，民生证券研究院

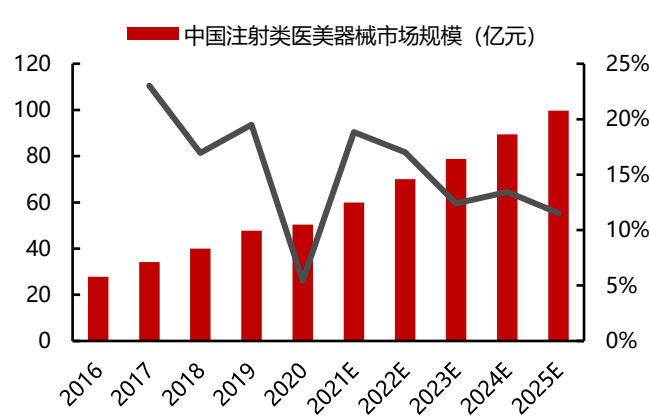
生物药与医美注射规模持续扩大，带动预灌封注射器需求。生物制剂与医美注射是预灌封注射器的主要应用场景。近年来，随着国内生物技术的不断突破，国内生物药行业发展势头迅猛。据弗若斯特沙利文统计，2021 年中国生物医药市场规模达到 4,100 亿元，预计到 2023 年超过 5,000 亿元，CAGR(2022E-2030E) 为 11.6%。随着人均可支配收入的增加、购买力和个人医美意识的提升，医疗美容市场规模不断扩大。据观研网数据显示，2016-2020 年，我国注射类医美器械市场规模由 27.8 亿元增长至 50.4 亿元，观研网预计到 2025 年接近 100 亿元（无 2021 及以后的最新数据）。当前在医药行业不断发展以及医美消费市场增长迅速的背景下，生物制剂与医美注射剂市场规模不断扩大，进而带动预灌封注射器渗透率持续升高，从而促进对预灌封注射器生产设备需求的增加。

图17：中国生物医药市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，民生证券研究院

图18：中国注射类医美器械市场规模 (亿元)

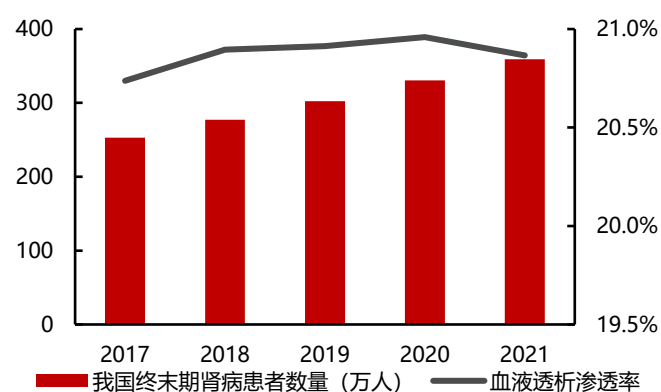


资料来源：观研网，民生证券研究院

血液透析市场前景广阔，有利血液净化类智能装备发展。随着我国社会老龄化程度加重，糖尿病、高血压等疾病高发，导致慢性肾病发病率持续提升。据弗若斯

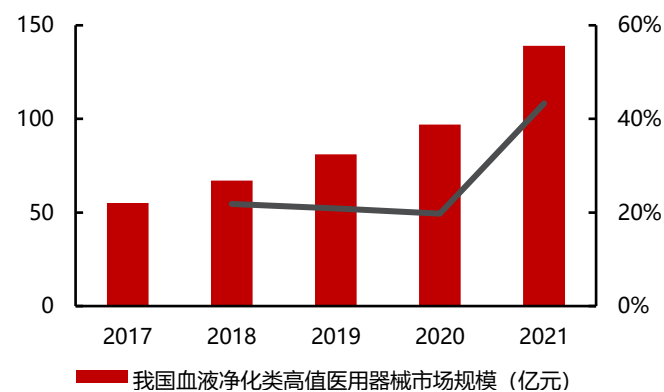
特沙利文统计，2021 年我国终末期肾病（ESRD）患者数量达到 359.2 万人，CAGR(2017-2021) 为 9.2%。血液透析是中国 ESRD 患者最常用的治疗选择，治疗效果显著，且对各病期透析患者的适用性广。我国 2021 年血液透析在透患者数为 75 万人，血液透析渗透率仅为 20.87%，与世界平均透析治疗率 37%、欧美国家透析治疗率 75%相距甚远。随着技术发展，医保体系不断完善以及人们对透析的认知度提高，我国 ESRD 患者血液透析渗透率有望提升。根据 Eshare 医械网数据测算，2021 年我国血液净化类高值医用器械市场规模约为 139 亿元，同比增长 16.81%，CAGR(2017-2021) 为 26.09%。2021 年，我国累计血液透析中心数量达 7283 所，根据临床指南，中国大多数 ESRD 患者每周接受两至三次血液透析。血液净化类医用耗材市场具有巨大增长潜力，有利于公司透析器生产线、透析管路生产线及中空纤维膜自动纺丝线等智能装备的发展。

图19：我国终末期肾病患者人数及血液透析渗透率



资料来源：弗若斯特沙利文，中国医师协会，民生证券研究院

图20：我国血液净化类高值医用器械市场规模



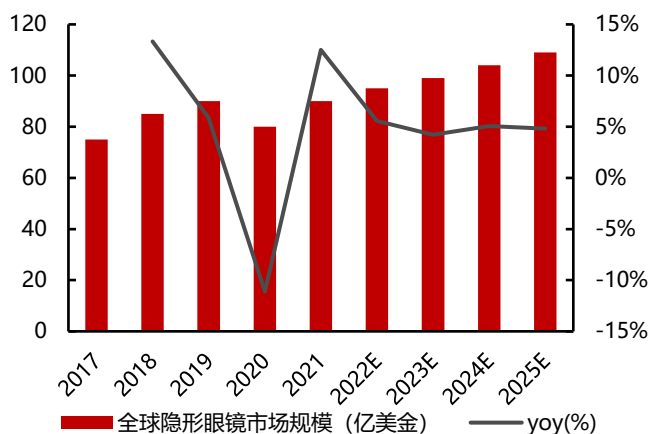
资料来源：中国医疗器械蓝皮书，民生证券研究院

3 进军隐形眼镜 CDMO 赛道，打造第二增长曲线

3.1 隐形眼镜有望加速渗透，市场需求强劲

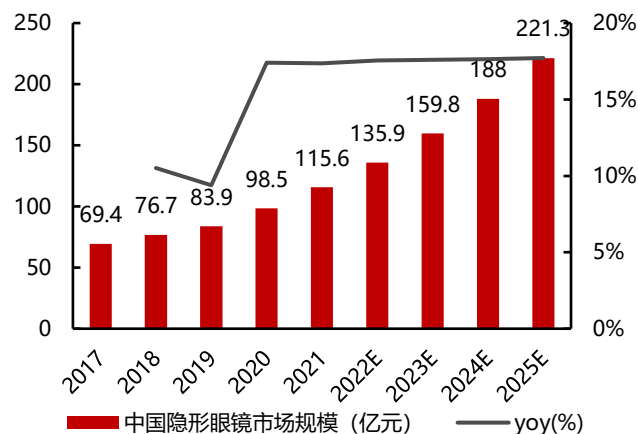
隐形眼镜市场规模持续扩大。隐形眼镜也叫角膜接触镜，是一种戴在眼球角膜上，用以矫正视力或保护眼睛的镜片。它不仅从外观上和便捷性给近视、散光等患者带来改善，在控制青少年近视、散光发展，治疗特殊的眼病等方面也发挥了特殊的功效。根据 Contact Lens Spectrum 的数据，2022 年全球隐形眼镜市场规模预计达到 95 亿美元，除受疫情影响的年度外，保持稳定的增长。近年来由于“低头族”越来越多，以及生活节奏加快带来的过度用眼等问题，我国近视人数持续增长，中国隐形眼镜市场规模也随之迅速扩大。2021 年我国隐形眼镜行业市场规模达到 115.6 亿元，预计 2022 年达到 135.9 亿元。

图21：全球隐形眼镜市场规模及增速（亿美元）



资料来源：Contact Lens Spectrum，头豹，民生证券研究院

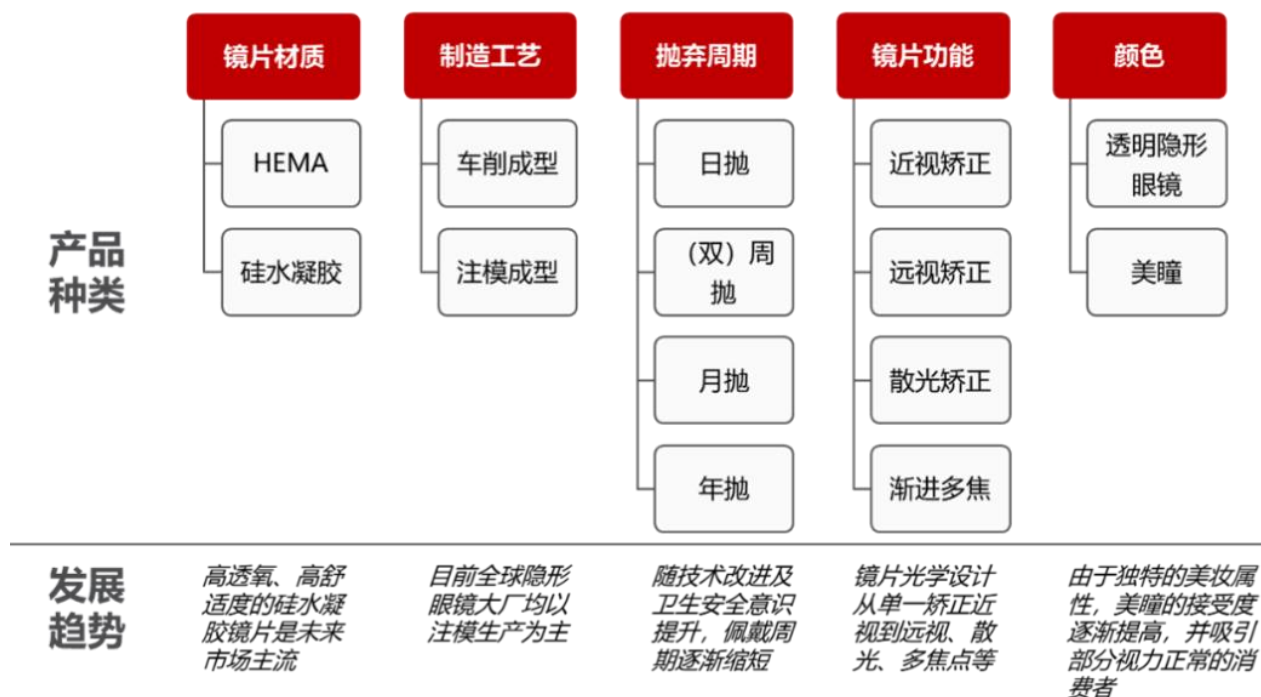
图22：中国隐形眼镜市场规模及增速（亿元）



资料来源：Contact Lens Spectrum，头豹，民生证券研究院

隐形眼镜产品种类丰富，在发展中更加贴合用户需求。随着技术的提高，各厂家生产的隐形眼镜不断更新迭代。隐形眼镜产品种类众多，逐渐向材质舒适度更高、工艺更加先进，抛弃周期更短、镜片功能更加全面的趋势发展，能够覆盖更多用户群体的需求。由于可以改变眼睛颜色，使妆容更加协调自然，隐形眼镜的细分品类——美瞳的美妆属性增强，接受度提高，同时吸引了很多不需要矫正视力的消费者，美瞳的市场规模持续上升，CAGR（2016-2021）达到 46.35%，促进了隐形眼镜整体市场规模的上升。

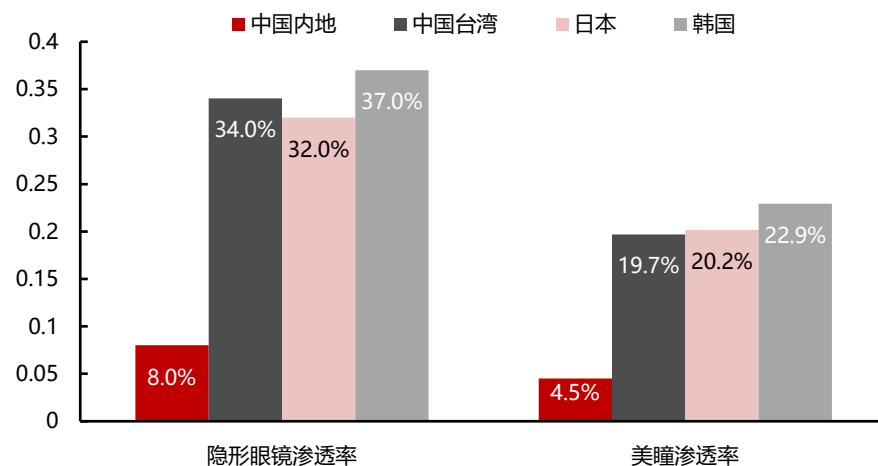
图23：隐形眼镜产品类型及发展趋势



资料来源：DOI:10.13588/J.cnki.g.e.2096-7608.2021.07.07，民生证券研究院整理

中国大陆隐形眼镜渗透率提升空间较大。国家卫健委公布的数据显示，2021年我国近视人口高达 7 亿人，中国大陆近视人口基数庞大，而中国大陆隐形眼镜在近视人群中的渗透率仅 8%，美瞳渗透率仅 4.5%，与中国台湾、日本、韩国等地区渗透率还有很大差距。随着隐形眼镜厂商不断推陈出新，推出满足消费者不同场合下个性化需求的新产品，隐形眼镜覆盖人群的扩大，中国大陆隐形眼镜渗透率有望加速提升，市场规模增长潜能较大。

图24：2020 年东亚各地区隐形眼镜及美瞳渗透率

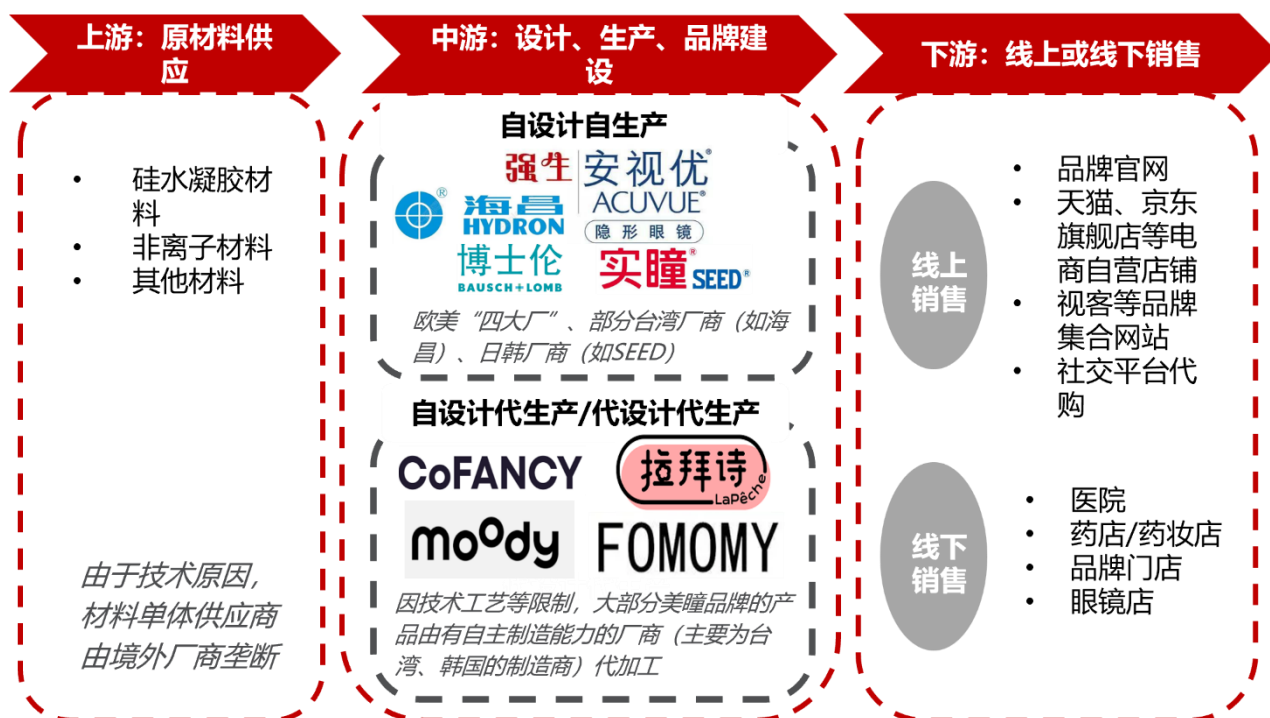


资料来源：观研网，民生证券研究院

3.2 行业竞争格局稳定, 核心技术与自动化程度为关键因素

隐形眼镜品牌商对 CDMO 依赖性较强。隐形眼镜的主要成分是高分子聚合物, 如 HEMA、EGDMA 及 NVP 等化学原料。原材料供应环节由于技术原因, 被国外厂商垄断。各品牌的生产供应环节则分为自主生产和代工厂生产两种模式。目前大部分美瞳的品牌商缺少生产能力和资质, 在设计及生产工艺的升级方面依赖代工厂的支持。下游为销售环节, 主要包括各类线上和线下销售渠道。

图25: 隐形眼镜产业链



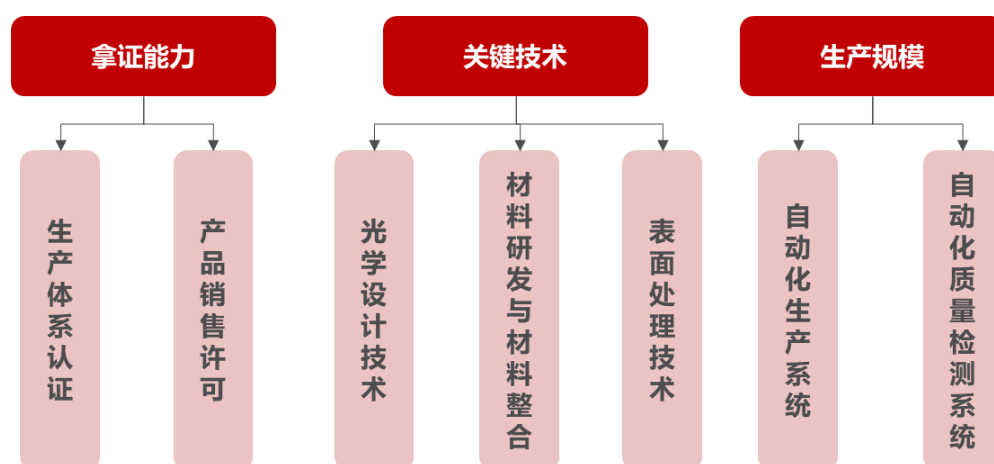
资料来源: 各公司官网, 民生证券研究院整理

国内自主生产厂商规模小, 仍处于发展阶段。目前隐形眼镜行业自主生产商仍以国际“四大厂”——强生(Johnson & Johnson)、博士伦(B+L)、视康(ALCON)、库博(COOPER VISION)为首。据 Contact Lens Spectrum 在 2019 年的统计, 2019 年“四大厂”的全球销售额市占率超过 90%, 无论是研发实力、国际市场地位、品牌认可度, 都远超其他厂商。中国台湾厂商如精华光学、晶硕光学、金可国际、视阳光学及望隼科技等, 生产能力积淀已久, 长期为四大厂、日韩品牌、内地品牌代加工, 规模效应显著。除金可国际(海昌)外, 其他中国台湾自产品牌影响力较小。日韩厂商彩瞳产品丰富, 设计先进, 但受产能限制较大。国内厂商仍处于发展阶段, 业内认可度较高的厂家包括吉林瑞尔康、甘肃康视达等, 但自有品牌认可度、知名度不及其他厂商。

隐形眼镜制造壁垒较高, 技术及自动化程度为关键竞争因素。由于隐形眼镜属于医疗器材, 法规要求制造商取得 GMP/ISO 生产体系认证, 产品开发完成后, 进入生产前, 必须取得预计销售地区的产品认证。因此, 制造商需要具备较强的拿证

能力，才能不断推出新产品。隐形眼镜的设计和和生产是光学、机械、电子电控、材料、表面处理等跨领域技术的结合，自主设计生产企业需要掌握复杂的核心技术。同时，由于隐形眼镜单价较低和生产规模大的特性，制造商需要提高生产线和质量管理体系的自动化程度，才能对规格众多的隐形眼镜产品进行稳定量产。自动化生产及品质检测系统，有助于在严格的质量监管要求下降低生产成本，保持较高生产效率，取得竞争优势。

图26：隐形眼镜制造行业主要竞争壁垒



资料来源：《隐形眼镜专利技术综述》，民生证券研究院整理

3.3 公司竞争力突出，隐形眼镜业务有望迅速增长

依托自动化设备优势，布局隐形眼镜赛道。自动化程度为隐形眼镜行业的一大关键竞争因素，公司在自动化设备生产方面的优势，可以充分助力隐形眼镜生产线的开发。深耕智能装备制造十余年，公司对自动化生产线和质量管理体系的研发、制造及工艺优化经验，有助于隐形眼镜制程和设备的改善。高度智能化的生产线和质量控制体系，能够大幅提高生产效率，保证公司隐形眼镜量产能力，取得竞争优势。

公司技术工艺积累深厚，在研项目加速隐形眼镜研究生产。技术优势也是隐形眼镜行业的核心竞争力之一。隐形眼镜设备主要工艺分为注塑、印刷、液体喷注、固化、水化、供料、检测、组装、包装等技术，迈得原有的耗材智能设备都有相关的技术沉淀，可延展至隐形眼镜制造。此外，公司有多项隐形眼镜生产领域的在研项目，对已有的技术工艺进一步深入研究并延伸。

表9：公司隐形眼镜生产设备在研项目

项目名称	进展或阶段性成果	拟达到目标	技术水平	具体应用前景
隐形眼镜成镜脱模工艺研发	试制阶段	通过对隐形眼镜成镜脱模工艺的研发，实现镜片脱膜成功率。	国内先进	隐形眼镜生产设备
隐形眼镜制镜注胶工艺研发	试制阶段	通过本项目的研发，解决在注胶过程中水凝胶少的问题。	国内先进	隐形眼镜生产设备
隐形眼镜彩片移印工艺研发	试制阶段	通过本项目的研发，实现墨盒出墨均匀，同时移印头移印过程中不会出现衍生墨迹。	国内先进	隐形眼镜生产设备
隐形眼镜封包工艺研发	开发阶段	本项目通过焊接参数及保存液比例的研发，使得精确控制注液量的同时，避免出现滴液到 PP 杯外造成脏污，以及再次注液时液量不准。	国内先进	隐形眼镜生产设备

资料来源：公司公告，民生证券研究院

迈得顺团队经验丰富，核心技术与渠道资源兼备。迈得顺现有的隐形眼镜团队成员均来自台资企业，如精华光学、望隼科技等。具有多年隐形眼镜行业从事经验，深刻掌握隐形眼镜的制程管控技术，且具备成熟的渠道资源，能与母公司形成“材料配方+制程管控工艺+设备”的循环促进模式。目前公司组建了隐形眼镜制程开发团队负责相关材料配方、制程工艺、光学等方面的研究，设备团队负责隐形眼镜试验线的开发。隐形眼镜试验线在上述两个团队的协作下，已经完成试验线研制工作，试验线已经能产出透片、彩片等相关样品，相关样品已送浙江省医疗器械检验研究院检验。公司将根据相关隐形眼镜的样品检验、验证情况，适时启动隐形眼镜三类医疗器械注册证的相关资质获取，以及隐形眼镜量产线的研制、投入等。

4 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测假设与业务拆分

受集采制度、监管趋严以及政策鼓励等利好因素影响，下游企业生产智能化程度加强，公司凭借高质量及高性价比优势，自动化装备销量保持增长。2022 年受疫情影响，公司市场开拓受限，客户订单也出现延迟交付的情况，疫情放开后，下游客户的需求量增加，使得公司 2023 年的业绩有较好表现。

- 1) 安全输注类：根据下游低值耗材行业增速，2015-2022E 的 CAGR 为 21%，我们预计 2023-2025 年，公司凭借其龙头地位，对应收入增速分别为 40%，35%和 30%，受到规模效应改善影响，预计毛利率将稳定在 50%。
- 2) 血液透析类：根据下游血液净化类高值医用器械市场规模增速，2017-2021 年的 CAGR 为 26%，我们预计 2023-2025 年，收入增速分别为 70%，30%和 30%，受到规模效应、竞争格局及下游议价等影响，预计毛利率将稳定在 55%。
- 3) 其他主营业务包括预灌封类、胰岛素笔和口服给药等药械组合类产品，其中：a) 预灌封注射器受生物药及医美注射规模持续扩大而加速扩容，根据立木信息咨询数据，2017-2021 年中国预灌封注射器市场 CAGR 为 25.16%，预计公司预灌封类产品 2023-2025 年收入增速分别为 100%，40%和 30%；b) 公司新切入胰岛素笔赛道，2023 年为创收元年，预计 2024-2025 年产品增速分别为 40%，30%，综上，2023-2025 年整体收入增速为 195%，27%和 22%，由于该部分产品为公司新开拓业务，规模体量较小，因此保守给予毛利率水平为 50%，未来有持续提升空间。
- 4) 其他：整体占比较少，包括软件及售后服务，业务保持稳健，因此给予 2023-2025 年收入增速分别为 10%，10%，10%，保守给予毛利率为 50%。

表10：2023-2025E，公司营收拆分及预测（百万元）

迈得医疗[688310.SH]	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	263.17	315.53	383.49	583.59	772.83	992.68
YoY	26%	20%	22%	52%	32%	28%
毛利率	53%	50%	50%	51%	51%	51%
安全输注类						
收入	113.50	267.60	296.54	415.16	560.46	728.60
YoY			11%	40%	35%	30%
毛利率	44%	49%	48%	50%	50%	50%
血液透析类						
收入	31.73	3.13	42.93	72.98	94.88	123.34
YoY			1272%	70%	30%	30%
毛利率	43%	51%	57%	55%	55%	55%
其他主营						
	117.67	39.36	25.43	75.00	95.00	116.00
YoY			-35%	195%	27%	22%
毛利率	-	52%	62%	50%	50%	50%
其他						
收入	0.27	5.44	18.59	20.45	22.49	24.74
YoY			242%	10%	10%	10%
毛利率	-	71%	55%	50%	50%	50%

资料来源：wind，民生证券研究院预测

公司人员增长稳定，预计 2023-2025 年四大费用支出保持相对稳定，费用率整体维持在 2020-2022 年的均值水平，假设销售费用率为 4%，研发费用率为 10%，伴随股权激励费用摊销影响减弱，管理费用率收窄，分别为 17%、16%和 15%，结合公司往年投资收益，保守预计财务费用分别为-0.5%、-0.7%和-0.7%。

表11：2023-2025E，公司四大费用预测（百万元）

迈得医疗[688310.SH]	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用	15.01	17.01	18.16	23.33	30.06	38.61
销售费用率	6%	5%	5%	4%	4%	4%
管理费用	33.72	47.55	75.61	99.13	120.25	144.77
管理费用率	13%	15%	20%	17%	16%	15%
研发费用	26.23	38.46	36.66	58.31	75.16	96.52
研发费用率	10%	12%	10%	10%	10%	10%
财务费用	-12.86	-6.00	-11.17	-2.68	-5.44	-6.54
财务费用率	-5%	-2%	-3%	-0.5%	-0.7%	-0.7%

资料来源：wind，民生证券研究院预测

4.2 估值分析

公司主营业务为自动化生产线，客户主要为医疗器械设备、耗材类企业，因此我们选取行业内同样为医疗器械上游的供应商作为可比公司，如海泰新光（主要供应内窥镜重要组件）、奕瑞科技（主要供应 MR/CT 等的核心组件）和美好医疗（主要供应呼吸机的重要组件），公司当下估值与行业平均水平相当，基于其原有主营业务的稳健发展以及隐形眼镜 CDMO 业务开拓将带来的弹性空间，我们认为当下公司仍具备较高的投资性价比优势。

表12：可比公司 PE 数据对比

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
688301.SH	奕瑞科技	264.60	8.84	8.16	10.59	41	32	25
688677.SH	海泰新光	55.58	2.10	1.98	2.65	38	28	21
301363.SZ	美好医疗	44.69	1.08	1.29	1.67	45	34	27
		平均值				42	32	25
688310.SH	迈得医疗	32.00	0.57	1.02	1.40	56	31	23

资料来源：wind，民生证券研究院；

注：可比公司数据采用 Wind 一致预期，股价时间为 2023 年 6 月 21 日

4.3 投资建议

公司以安全输注和血透自动化设备为基础，不断向外延伸丰富产品线，2022-2024 年分别新增预灌封、胰岛素笔和隐形眼镜 CDMO 板块，为公司营收的持续增长注入动力，我们预计 2023-2025 年公司收入分别为 5.8、7.7 和 9.9 亿元，增速分别为 52%、32%和 28%，归母净利润分别为 1.2、1.6 和 2.2 亿元，增速分别为 79%、37%和 34%，对应 PE 分别为 31、23 和 17 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

5 风险提示

1) 技术开发风险：技术的快速更新、升级，对公司的持续创新能力提出了较高的要求，若公司不能加大对各领域专业人才的引入，不能持续加大新产品研发和技术改进的资金、资源投入，则可能因产品创新过慢或不符合市场预期、技术陈旧或工艺落后而导致公司的产品性能或质量不再具备优势，从而影响公司的持续竞争能力。

2) 关键技术被侵权风险：公司经过十余年的积累和沉淀，自主研发并掌握了一系列关键技术，如果公司的关键技术被侵权，可能会对公司的获利能力产生不利影响。

3) 产品注册推进不及预期风险：若隐形眼镜的产品注册证进度不急预期，则会直接影响 2024 年的订单承接以及交付，对公司后续的经营持续性造成不利影响。

4) 竞争加剧风险：随着未来人工成本的上升、竞争者采取降价等抢占市场份额的情况以及安全输注类智能装备中部分产品由于技术日趋成熟、稳定，研发投入的溢价逐渐减弱，将对公司毛利率造成潜在不利影响。

5) 存货跌价风险：截至 2022 年底，公司存货账面价值 11,657.96 万元，占流动资产的比例为 18.33%，占总资产的比例为 11.23%，如果原材料和库存商品的价格随市场环境发生不利变化，公司将面临存货跌价增加从而影响公司业绩的风险。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	383	584	773	993
营业成本	190	288	382	490
营业税金及附加	4	6	8	10
销售费用	18	23	31	40
管理费用	76	99	124	149
研发费用	37	58	77	99
EBIT	72	134	185	248
财务费用	-11	-3	-2	-2
资产减值损失	-2	-4	-5	-6
投资收益	3	0	0	0
营业利润	87	133	183	244
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	87	133	183	244
所得税	10	13	18	24
净利润	77	120	164	220
归属于母公司净利润	67	120	164	220
EBITDA	89	150	200	263

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	225	201	212	236
应收账款及票据	121	195	258	331
预付款项	8	19	25	32
存货	117	177	234	301
其他流动资产	165	171	199	234
流动资产合计	636	761	927	1,134
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	318	316	316	316
无形资产	40	40	40	40
非流动资产合计	402	404	405	405
资产合计	1,038	1,165	1,332	1,539
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	92	110	146	187
其他流动负债	101	129	167	211
流动负债合计	193	239	312	398
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	16	17	19	19
非流动负债合计	16	17	19	19
负债合计	209	256	331	417
股本	84	117	117	117
少数股东权益	10	10	10	10
股东权益合计	830	909	1,001	1,122
负债和股东权益合计	1,038	1,165	1,332	1,539

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.54	52.18	32.43	28.45
EBIT 增长率	18.32	84.87	38.13	33.85
净利润增长率	3.95	78.55	37.28	33.62
盈利能力 (%)				
毛利率	50.46	50.63	50.61	50.62
净利率	17.48	20.51	21.26	22.11
总资产收益率 ROA	6.46	10.27	12.33	14.26
净资产收益率 ROE	8.18	13.32	16.58	19.75
偿债能力				
流动比率	3.29	3.19	2.97	2.85
速动比率	2.57	2.28	2.07	1.94
现金比率	1.16	0.84	0.68	0.59
资产负债率 (%)	20.10	21.99	24.85	27.09
经营效率				
应收账款周转天数	115.22	124.17	124.17	124.17
存货周转天数	223.97	228.38	228.38	228.38
总资产周转率	0.40	0.53	0.62	0.69
每股指标 (元)				
每股收益	0.57	1.02	1.40	1.87
每股净资产	6.97	7.65	8.44	9.46
每股经营现金流	0.83	0.27	0.82	1.17
每股股利	0.48	0.61	0.84	1.12
估值分析				
PE	56	31	23	17
PB	4.6	4.2	3.8	3.4
EV/EBITDA	39.77	23.69	17.75	13.42
股息收益率 (%)	1.50	1.91	2.63	3.51

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	77	120	164	220
折旧和摊销	16	16	15	15
营运资金变动	2	-111	-93	-110
经营活动现金流	97	32	96	138
资本开支	-135	-15	-16	-15
投资	-35	1	0	0
投资活动现金流	-160	-17	-14	-15
股权募资	4	0	0	0
债务募资	0	0	1	0
筹资活动现金流	-31	-39	-71	-99
现金净流量	-93	-24	11	24

插图目录

图 1: 公司发展历程	3
图 2: 公司股权结构 (截至 2023/6/15)	4
图 3: 公司核心产品	6
图 4: 公司药械组合类产品	6
图 5: 公司 2018-2023Q1 营业收入及增速	7
图 6: 公司 2018-2023Q1 归母净利润及增速	7
图 7: 公司智能装备产品收入结构	7
图 8: 公司利润率水平变化	8
图 9: 公司主要费用率变化情况(百万元)	8
图 10: 我国医用耗材智能装备行业的发展历程	9
图 11: 全球及中国医疗器械市场规模	11
图 12: 2016-2022 公司主要产品销量 (台)	12
图 13: 国内低值医用耗材市场规模 (亿元)	16
图 14: 低值医用耗材占医用耗材比例不断提升	16
图 15: 预灌封注射器用途	17
图 16: 中国预灌封注射器市场规模	17
图 17: 中国生物医药市场规模	17
图 18: 中国注射类医美器械市场规模 (亿元)	17
图 19: 我国终末期肾病患者人数及血液透析渗透率	18
图 20: 我国血液净化类高值医用器械市场规模	18
图 21: 全球隐形眼镜市场规模及增速 (亿美元)	19
图 22: 中国隐形眼镜市场规模及增速 (亿元)	19
图 23: 隐形眼镜产品类型及发展趋势	20
图 24: 2020 年东亚各地区隐形眼镜及美瞳渗透率	20
图 25: 隐形眼镜产业链	21
图 26: 隐形眼镜制造行业主要竞争壁垒	22

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 公司核心技术人员	4
表 2: 公司股权激励计划	5
表 3: 公司股权激励方案	5
表 4: 行业内主要企业	10
表 5: 医药智能制造重要政策文件	12
表 6: 公司代表产品性能参数比较	13
表 7: 公司专利获得情况	14
表 8: 公司前五大客户销售额及占比	15
表 9: 公司隐形眼镜生产设备在研项目	23
表 10: 2023-2025E, 公司营收拆分及预测 (百万元)	25
表 11: 2023-2025E, 公司四大费用预测 (百万元)	25
表 12: 可比公司 PE 数据对比	26
公司财务报表数据预测汇总	28

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026