

业绩符合预期，新业务有望带来持续增量

2023 年 09 月 05 日

➤ **2023H1 营收符合预期，单 Q2 盈利能力环比提升明显。**23H1 收入端 1.98 亿元，同比+48%，利润端 0.40 亿元，同比+154%。单 Q2 收入 1.25 亿元，同比+54%，利润端 0.26 亿元，同比+111%，整体符合预期。分产品来看，23H1 安全输注类产品收入 1.41 亿元，同比+128%，系疫后需求回暖叠加集采增加生产成本压力，从而增加对自动化的采购所致，血透类收入 0.07 亿元，同比-82%，系订单交付具备周期性所致。23H1 毛利率 53%，同比持平，净利率 20%，同比+12pcts，单 Q2 毛利率 55%，环比+6pcts，净利率 21%，环比+3cts，两者均得到改善，系规模效应摊销单位生产成本以及费用控制得当所致。

➤ **整体费用端增速与收入持平，大力投入销售拓宽市场。**费用端：2023H1 销售费用 1014 万元，同比+81%，主要系为拓展业务市场，本期参与国内外医疗器械产业展会较多，导致展会费、差旅费大幅增长；2023H1 管理费用 4496 万元，同比+20%，主要系合并范围内增加威高自动化公司、浙江迈得顺公司及高薪人员的引入导致工资增长，且因新办公大楼以及新宿舍楼投入使用，增加固定资产折旧；2023H1 研发费用 1432 万元，同比-23%，主要系部分研发项目形成销售从研发费用转出；2023H1 财务费用-1305 万元，主要系理财产品收回获取利息收入增加所致。

➤ **医用耗材自动化前景可期，隐形眼镜 CDMO 打造公司第二增长曲线。**公司的主营业务立足于医用耗材的智能化生产，目前该行业仍处于发展初期，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，对上游自动化生产设备的需求也在不断提升。此外，自公司于 2022 年设立迈得顺子公司以来，凭借自身的设备生产实力叠加台企专业人才团队，不断提升隐形眼镜的生产能力，为公司营收添砖加瓦。

➤ **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，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 5.84、7.73 和 9.93 亿元，同比增速分别为 52.2%、32.4%和 28.4%，归母净利润分别为 1.24、1.68 和 2.24 亿元，同比增速分别为 84.5%、35.9%和 33.2%，对应 PE 分别为 29、21 和 16 倍，维持“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。

推荐

维持评级

当前价格：

30.68 元


分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

研究助理 朱凤萍

执业证书：S0100121110041

邮箱：zhufengping@mszq.com

相关研究

1.迈得医疗 (688310.SH) 深度报告：自动化设备龙头，隐形眼镜 CDMO 迈入新征程-2023/06/25

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	124	168	224
增长率 (%)	4.0	84.5	35.9	33.2
每股收益 (元)	0.57	1.05	1.43	1.91
PE	54	29	21	16
PB	4.4	4.0	3.6	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 9 月 4 日收盘价）

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	-7	-6	-7
资产减值损失	-2	-4	-5	-6
投资收益	3	0	0	0
营业利润	87	137	187	249
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	87	137	187	249
所得税	10	14	19	25
净利润	77	124	168	224
归属于母公司净利润	67	124	168	224
EBITDA	89	151	202	266

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	225	202	225	263
应收账款及票据	121	181	239	307
预付款项	8	12	16	20
存货	117	173	230	295
其他流动资产	165	214	257	310
流动资产合计	636	781	966	1,196
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	318	319	322	324
无形资产	40	40	40	39
非流动资产合计	402	443	444	442
资产合计	1,038	1,225	1,410	1,638
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	92	139	184	237
其他流动负债	101	156	201	254
流动负债合计	193	295	385	491
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	16	17	18	18
非流动负债合计	16	17	18	18
负债合计	209	312	404	509
股本	84	117	117	117
少数股东权益	10	10	10	10
股东权益合计	830	913	1,006	1,129
负债和股东权益合计	1,038	1,225	1,410	1,638

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	85.27	38.12	33.84
净利润增长率	3.95	84.47	35.88	33.24
盈利能力 (%)				
毛利率	50.46	50.63	50.61	50.62
净利率	17.48	21.19	21.74	22.55
总资产收益率 ROA	6.46	10.09	11.92	13.66
净资产收益率 ROE	8.18	13.71	16.87	20.01
偿债能力				
流动比率	3.29	2.65	2.51	2.44
速动比率	2.57	1.96	1.82	1.75
现金比率	1.16	0.68	0.58	0.54
资产负债率 (%)	20.10	25.50	28.62	31.07
经营效率				
应收账款周转天数	115.22	115.22	115.22	115.22
存货周转天数	223.97	223.97	223.97	223.97
总资产周转率	0.40	0.52	0.59	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	0.57	1.05	1.43	1.91
每股净资产	6.97	7.68	8.48	9.52
每股经营现金流	0.83	0.62	0.95	1.33
每股股利	0.48	0.63	0.86	1.15
估值分析				
PE	54	29	21	16
PB	4.4	4.0	3.6	3.2
EV/EBITDA	37.57	22.11	16.53	12.55
股息收益率 (%)	1.56	2.06	2.80	3.73

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	77	124	168	224
折旧和摊销	16	17	17	18
营运资金变动	2	-74	-83	-98
经营活动现金流	97	72	111	156
资本开支	-135	-55	-17	-17
投资	-35	1	0	0
投资活动现金流	-160	-57	-14	-17
股权募资	4	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-31	-39	-74	-101
现金净流量	-93	-23	23	39

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。本报告清晰准确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