



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

业绩增长韧性足，看好全年稳健增长

——2023 年半年报点评

买入（维持）

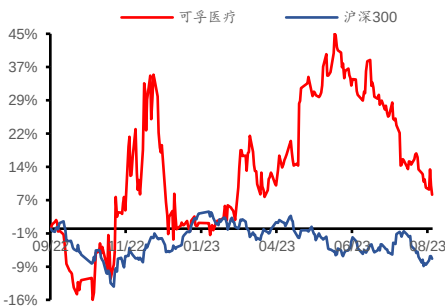
行业：医药生物
日期：2023年09月05日

分析师：邓周宇
Tel: 0755-23603292
E-mail: dengzhouyu@shzq.com
SAC 编号: S0870523040002
联系人：徐昕
Tel: 021-53686141
E-mail: xuxin03308@shzq.com
SAC 编号: S0870121100014

基本数据

最新收盘价（元）	38.42
12mth A 股价格区间（元）	30.60-51.54
总股本（百万股）	208.49
无限售 A 股/总股本	42.38%
流通市值（亿元）	33.95

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《Q1 盈利能力大幅改善，业绩超预期》

——2023 年 04 月 27 日

■ 投资摘要

事件概述

2023年8月29日，公司发布2023年中报，2023年上半年实现营业收入15.19亿元，同比增长17.23%；实现归母净利润1.99亿元，同比增长52.73%；实现扣非归母净利润1.71亿元，同比增长90.98%。单季度看，2023年Q2实现营收6.64亿元，同比下降4.51%；实现归母净利润0.64亿元，同比下降19.54%；扣非归母净利润0.46亿元，同比增长11.51%。

分析与判断

上半年营收稳健，Q2 受防疫物资高基数影响略有下滑。2023 年 H1 公司收入实现平稳增长，分业务板块看，其中：1) 健康监测板块，实现营收 3.61 亿元 (+8.80%)，我们预计系尿酸系列等产品增长；2) 康复辅具板块实现营收 3.48 亿元 (+22.54%)，我们预计受益于听力业务快速增长及康复内产品需求释放；3) 医疗护理板块实现营收 4.16 亿元 (-6.67%)，我们预计由于口罩、手套等防疫产品需求下滑所致；4) 呼吸支持板块实现营收 2.68 亿元 (+146.81%)，我们预计受益于多个型号制氧机和鼻腔护理产品上市后持续放量。单季度看 23Q2，公司营收下滑 4.51% 至 6.64 亿元，我们认为受防疫类产品销售下降影响，22 年同期防疫物资需求大，导致业绩基数较高。

品类结构优化叠加产能释放，盈利能力逐步改善。2023 年 H1，公司主要业务板块毛利率均出现不同程度提升，其中医疗护理类毛利率提升 11.06pcts 至 56.32%，我们预计由于敷料敷贴、成人护理、造口袋等一系列的产品实现快速增长所致；康复辅具类毛利率提升 9.42pcts 至 45.91%，我们预计受益于助听器占比提升。此外，随着公司长沙和湘阴两个新生产基地全面投产和产能释放，我们认为自产化率提升带来产品毛利率改善。受此影响，公司整体毛利率较去年同期增长 7.49pct 至 46.06%，同时净利率提升 2.96pct 至 13.15%。

听力业务拓展提速，实现盈利。截至 23 年上半年，公司新增听力验配中心 121 家，门店总数达到 553 家，连锁网络已覆盖全国 12 个省级市场、109 个地级市。同时，公司完善验配师培训体系，提升综合服务能力，健耳听力 23 年上半年，实现营业收入 9,692.76 万元，同比增长 68.54%，实现净利润 227.95 万元，同比扭亏为盈。

坚持底层创新，研发管线丰富并逐步进入收获期。公司高度重视研发，不断完善研发团队建设，下设多个研究院，同时积极与高校、医院等科研机构开展产学研合作，共同培育、孵化前沿医疗器械项目，公司获批设立国家博士后科研工作站、长沙市专家工作站，有望加快科研成果转化，助推企业高质量发展。2023 年上半年，公司推出多款畅销产品上市，包括血糖血压一体机、血糖尿酸一体机、胶原蛋白修复贴、硅酮凝胶、单水平呼吸机、双水平呼吸机品等，增厚公司业绩。

■ 投资建议

维持“买入”评级。下半年为公司销售传统旺季，叠加盈利能力持续修复，看好全年稳健增长。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.87、6.14 和 7.49 亿元，同比增速为 61.5%、26.1%、21.9%，对应 EPS 分别为 2.34、2.95 和 3.59 元，当前股价对应 P/E 为 16.35、12.97、10.64 倍。公司为国内全生命周期健康管理龙头，产品种类丰富且齐全，有望实现多板块业务高速发展，此外公司大力发展听力业务，成长空间广阔。

■ 风险提示

核心技术泄密风险、新产品研发风险、业务规模扩张带来的管理风险、知识产权风险等。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2977	3657	4460	5373
年增长率	30.8%	22.8%	22.0%	20.5%
归母净利润	302	487	614	749
年增长率	-29.7%	61.5%	26.1%	21.9%
每股收益（元）	1.45	2.34	2.95	3.59
市盈率（X）	26.41	16.35	12.97	10.64
市净率（X）	1.59	1.53	1.38	1.23

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023 年 08 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	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1450	1664	2333	2771
应收票据及应收账款	566	569	789	935
存货	529	585	768	872
其他流动资产	1655	1553	1586	1623
流动资产合计	4201	4371	5475	6201
长期股权投资	5	5	5	5
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1290	1205	1119	1032
在建工程	171	163	155	147
无形资产	248	248	248	248
其他非流动资产	495	490	495	495
非流动资产合计	2210	2111	2022	1928
资产总计	6411	6483	7498	8129
短期借款	281	281	281	281
应付票据及应付账款	635	538	943	800
合同负债	3	3	3	4
其他流动负债	269	261	301	347
流动负债合计	1188	1083	1528	1432
长期借款	30	30	30	30
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	160	160	160	160
非流动负债合计	190	190	190	190
负债合计	1378	1274	1718	1623
股本	208	205	205	205
资本公积	3913	3780	3780	3780
留存收益	915	1227	1797	2522
归属母公司股东权益	5020	5196	5766	6491
少数股东权益	13	13	14	15
股东权益合计	5033	5209	5779	6506
负债和股东权益合计	6411	6483	7498	8129

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	99	542	730	476
净利润	302	488	615	750
折旧摊销	125	94	94	94
营运资金变动	-353	-74	3	-398
其他	25	34	18	30
投资活动现金流量	-537	-26	-27	-15
资本支出	-639	4	6	8
投资变动	48	-30	-33	-23
其他	53	0	-1	-1
筹资活动现金流量	-129	-263	-14	-17
债权融资	218	0	0	0
股权融资	16	0	0	0
其他	-363	-263	-14	-17
现金净流量	-567	253	689	444

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2977	3657	4460	5373
营业成本	1801	2011	2424	2905
营业税金及附加	20	31	33	42
销售费用	619	804	1003	1209
管理费用	122	146	178	215
研发费用	118	146	178	215
财务费用	-33	-12	-14	-23
资产减值损失	-46	-9	-5	-10
投资收益	57	0	0	-1
公允价值变动损益	4	0	0	0
营业利润	368	570	722	879
营业外收支净额	-34	-3	-3	-3
利润总额	334	567	719	877
所得税	32	79	104	127
净利润	302	488	615	750
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司股东净利润	302	487	614	749

主要指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	39.5%	45.0%	45.7%	45.9%
净利率	10.1%	13.3%	13.8%	13.9%
净资产收益率	6.0%	9.4%	10.7%	11.5%
资产回报率	4.7%	7.5%	8.2%	9.2%
投资回报率	4.5%	8.8%	9.8%	10.8%
成长能力指标				
营业收入增长率	30.8%	22.8%	22.0%	20.5%
EBIT 增长率	-44.8%	112.3%	22.3%	22.9%
归母净利润增长率	-29.7%	61.5%	26.1%	21.9%
每股指标 (元)				
每股收益	1.45	2.34	2.95	3.59
每股净资产	24.08	24.92	27.65	31.14
每股经营现金流	0.47	2.60	3.50	2.28
每股股利	1	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.46	0.56	0.59	0.66
应收账款周转率	5.26	6.42	5.65	5.75
存货周转率	3.40	3.44	3.16	3.33
偿债能力指标				
资产负债率	21.5%	19.6%	22.9%	20.0%
流动比率	3.54	4.04	3.58	4.33
速动比率	2.82	3.28	2.93	3.54
估值指标				
P/E	26.41	16.35	12.97	10.64
P/B	1.59	1.53	1.38	1.23
EV/EBITDA	16.56	9.99	7.55	5.82

资料来源: Wind, 上海证券研究所

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

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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