

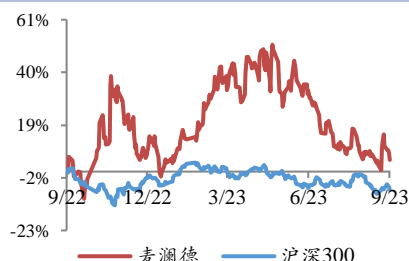
## 2023Q2 收入略不及预期，新产品带动盈利能力提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-09-07

收盘价（元）	32.19
近 12 个月最高/最低（元）	46.37/27.43
总股本（百万股）	101
流通股本（百万股）	33
流通股比例（%）	33.12
总市值（亿元）	32
流通市值（亿元）	11

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

联系人：李婵

执业证书号：S0010121110031

邮箱：lichan@hazq.com

### 主要观点：

#### ➤ 事件：

公司发布 2023 年中报：2023 年上半年公司实现营收 2.04 亿（yoy+11.6%），归母净利润 5,884 万（yoy+26.1%），扣非净利润 4,974 万（同 yoy+20.2%）。2023H1 销售毛利率约 68.31%，销售净利率约 29.68%。

2023Q2 实现营业收入 9,528 万（yoy-12.2%），归母净利润 2,646 万（yoy+3.4%），扣非净利润 2,273 万（yoy+7.8%）。2023Q2 公司销售毛利率回升至 74.26%，销售净利率约 28.62%。

#### ➤ 事件点评

#### ● 2023Q2 收入同比有所下降，销售毛利率因新产品占比提升而提升

2023Q2 实现营业收入 9,528 万（yoy-12.2%），去年同期公司有部分抗原检测试剂盒模具收入，拉高了收入基数。2023Q2 销售毛利率约 74.26%，较 2023Q1 的 63.12% 显著提升。

2022 年 5 月，公司自产的盆底磁刺激产品推广上市，2022 年 8 月公司生殖康复类产品如子宫复旧仪（自动版）、高频评估电灼仪（可用于盆底和医美）推出，我们预计 2023 年这几款产品均有较好的销售表现。2023 年公司生殖康复板块实现收入约 0.25 亿元，接近 2022 年全年水平。这些新产品的推出，销售收入占比的提升，促进了 2023Q2 销售毛利率的提升。

2023 年上半年，公司核心品类，盆底类产品实现 1.08 亿元，耗材及配件 0.46 亿元，我们预计院外产康市场仍没有有效恢复，院内市场相对恢复更快，并带动对公司电刺激、磁刺激以及常规耗材采购增长。

海外市场，公司 2023 年上半年也开始发力，公司瞄准东南亚市场，在印尼、马来西亚、菲律宾等亚太地区市场逐步推进，华人文化、习惯和国内有一定的相似度，预计海外市场未来也将成为公司业绩另一块增量。

#### ● 公司在盆底领域壁垒坚固，竞争优势突出

公司长期愿景是关注女性健康和美，在女性健康领域，公司用近 10 年时间在盆底康复领域构建起竞争壁垒，未来也有机会向“美”这个领域拓展。目前公司在研产品线也十分丰富，自研产品彩色超声诊断评估系统 Mederola 系列已经获国内注册证并进入试产及临床评价阶段，64 通道盆底超声智能诊断系统已获 II 类医疗注册证正在确认试产阶段，拟于 23 年上市，盆底智能诊断设备的推出，会进一步完善公司在盆底领域的产品布局，“智能影像诊断+诊断+电+磁+射频”实现使用场景闭环，也更增强对客户的吸引力。

### 相关报告

另外，公司也推出了中长期的股权激励计划，激励计划考核 2023-2026 年四个会计年度的归母净利润，以 2022 年归母净利润为基数，2023-2026 年的归母净利润增长率不低于 30%/69%/120%/186%，2023-2026 年复合增速不低于 30%。公司股权激励目标着眼长远，也不断激励管理层拓宽业务领域，未来生殖康复有望达到和盆底业务相当的收入规模。

### ● 投资建议

预计公司 2023-2025 收入有望分别实现 4.79 亿元、6.22 亿元和 8.34 亿元（前次预测为 5.18 亿元、6.87 亿元和 9.33 亿元），同比增速分别达到 27.1%、29.7%和 34.1%，2023-2025 年归母净利润分别实现 1.37 亿元、1.93 亿元和 2.55 亿元（前次预测为 1.38 亿元、1.93 亿元和 2.58 亿元），同比增速分别达到 12.8%、40.1%和 32.5%。2023-2025 年的 EPS 分别为 1.37 元、1.91 元和 2.54 元，对应 PE 估值分别为 25x、18x 和 13x。基于公司产品组合协同效应强，公司中长期股权激励为业绩增长指明方向，维持“买入”评级。

### ● 风险提示

新产品研发及推广不及预期风险；  
市场竞争加剧风险。

### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	377	479	622	834
收入同比 (%)	10.3%	27.1%	29.7%	34.1%
归属母公司净利润	122	137	193	255
净利润同比 (%)	3.0%	12.8%	40.1%	32.5%
毛利率 (%)	68.6%	71.6%	72.8%	72.2%
ROE (%)	9.0%	9.2%	11.4%	13.1%
每股收益 (元)	1.46	1.37	1.91	2.54
P/E	22.28	24.85	17.73	13.38
P/B	2.41	2.28	2.02	1.75
EV/EBITDA	14.29	13.92	9.23	5.69

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1321	1486	1711	2030	<b>营业收入</b>	377	479	622	834
现金	1176	1389	1518	1856	营业成本	119	136	169	232
应收账款	19	18	31	34	营业税金及附加	4	5	7	9
其他应收款	1	0	2	1	销售费用	84	105	137	183
预付账款	7	8	9	13	管理费用	33	58	68	83
存货	69	28	101	78	财务费用	-9	-24	-28	-30
其他流动资产	49	44	49	49	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	190	202	217	229	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	8	10	12	17
固定资产	123	133	139	141	<b>营业利润</b>	146	165	231	306
无形资产	18	24	32	39	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	48	45	45	49	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	1510	1689	1929	2260	<b>利润总额</b>	146	165	231	306
<b>流动负债</b>	124	143	178	237	所得税	16	18	26	34
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	130	146	205	272
应付账款	14	17	22	31	少数股东损益	8	9	12	16
其他流动负债	110	126	155	207	<b>归属母公司净利润</b>	122	137	193	255
<b>非流动负债</b>	16	16	16	16	EBITDA	147	146	207	276
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.46	1.37	1.91	2.54
其他非流动负债	16	16	16	16					
<b>负债合计</b>	140	159	194	254					
少数股东权益	20	28	41	57					
股本	100	101	101	101					
资本公积	983	995	995	995					
留存收益	268	405	598	853					
归属母公司股东权益	1351	1501	1694	1949					
<b>负债和股东权益</b>	1510	1689	1929	2260					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	127	218	148	350	<b>成长能力</b>				
净利润	130	146	205	272	营业收入	10.3%	27.1%	29.7%	34.1%
折旧摊销	18	15	16	17	营业利润	12.2%	12.8%	40.3%	32.5%
财务费用	0	0	0	0	归属于母公司净利	3.0%	12.8%	40.1%	32.5%
投资损失	-8	-10	-12	-17	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-19	66	-60	78	毛利率(%)	68.6%	71.6%	72.8%	72.2%
其他经营现金流	155	80	265	194	净利率(%)	32.4%	28.7%	31.0%	30.6%
<b>投资活动现金流</b>	-86	-18	-19	-12	ROE(%)	9.0%	9.2%	11.4%	13.1%
资本支出	-54	-27	-31	-29	ROIC(%)	8.3%	7.6%	9.7%	11.4%
长期投资	-40	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	8	10	12	17	资产负债率(%)	9.3%	9.4%	10.1%	11.2%
<b>筹资活动现金流</b>	863	13	0	0	净负债比率(%)	10.2%	10.4%	11.2%	12.6%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	10.69	10.43	9.64	8.56
长期借款	0	0	0	0	速动比率	10.07	10.17	9.01	8.17
普通股增加	25	1	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	890	12	0	0	总资产周转率	0.38	0.30	0.34	0.40
其他筹资现金流	-52	0	0	0	应收账款周转率	25.90	26.19	25.61	25.85
<b>现金净增加额</b>	904	213	130	338	应付账款周转率	8.74	8.98	8.67	8.78

每股指标(元)					估值比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2025E
每股收益	1.46	1.37	1.91	2.54	P/E	22.28	24.85	17.73	13.38
每股经营现金流薄)	1.26	2.16	1.47	3.48	P/B	2.41	2.28	2.02	1.75
每股净资产	13.51	14.92	16.83	19.37	EV/EBITDA	14.29	13.92	9.23	5.69

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

**联系人：**李婵，研究助理，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。