

元/14 亿元/20 亿元，或 2024 年~2026 年的净利润不低于 1.2 亿元/1.8 亿元/2.7 亿元；每个考核年度，公司需满足营业收入或净利润两个条件之一即可。公司上一轮限制性股票激励计划中对 2023 年业绩制定的目标是，营业收入不低于 6.6 亿元，且净利润不低于 8000 万元。若公司可以达到 2023~2026 年间的股权激励目标，则对应 2023 年~2026 年的营业收入增长率分别为 50.0%、50.0%、41.4%、42.9%，2024 年~2026 年的净利润增长率分别为 50.0%、50.0%、50.0%。

我们认为，新的激励计划表明了公司对长期业绩高增长的信心，其背后的根源来自公司对软镜产品 AQ-300 产品力的信心。

盈利预测与投资评级：基于公司核心业务板块分析，2023-2025 年公司营业收入分别为 6.62 亿/10.04 亿/14.55 亿元，同比增速分别为 48.7%/51.6%/45.0%；归母净利润分别为 0.82 亿/1.24 亿/1.81 亿元，同比增速分别为 275.4%/51.7%/46.2%；EPS 分别为 0.61 /0.92/1.35，按照 2023 年 10 月 26 日收盘价对应 2023 年 103.5 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：反腐活动影响医院招标进度的风险，技术创新和研发失败的风险，产品质量控制风险，部分进口原材料采购受限的风险，汇率波动风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	445	662	1004	1455
(+/-%)	28.3%	48.7%	51.6%	45.0%
归母净利(百万元)	22	82	124	181
(+/-%)	-61.9%	275.4%	51.7%	46.2%
摊薄每股收益(元)	0.16	0.61	0.92	1.35
市盈率(PE)	403.99	103.50	68.23	46.68

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	767	230	256	237	267	营业收入	347	445	662	1004	1455
应收和预付款项	74	135	121	197	289	营业成本	107	135	165	246	361
存货	97	180	152	235	345	营业税金及附加	3	4	5	8	12
其他流动资产	63	478	478	482	488	销售费用	73	132	205	308	442
流动资产合计	997	1023	1004	1147	1382	管理费用	70	84	86	133	180
长期股权投资	7	3	3	3	3	财务费用	2	-6	-6	-6	-4
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	4	6	5	10	17
固定资产	151	172	210	244	273	投资收益	1	6	7	7	7
在建工程	32	66	96	126	156	公允价值变动	0	8	0	0	0
无形资产	62	65	58	51	45	营业利润	58	11	74	108	156
长期待摊费用	9	9	9	9	9	其他非经营损益	0	6	0	0	0
其他非流动资产	5	13	13	13	13	利润总额	58	17	74	108	156
资产总计	1344	1448	1491	1691	1978	所得税	-2	-8	-17	-30	-46
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	60	25	91	138	202
应付和预收款项	15	50	74	115	171	少数股东损益	3	3	9	14	22
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	57	22	82	124	181
其他长期负债	26	36	36	36	36	预测指标					
负债合计	85	166	156	218	303		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	133	133	133	133	133	毛利率	69.29%	69.73%	75.05%	75.53%	75.23%
资本公积	997	1019	1019	1019	1019	销售净利率	17.22%	5.64%	13.68%	13.72%	13.91%
留存收益	117	112	141	246	400	销售收入增长率	31.82%	28.30%	48.69%	51.63%	44.96%
归母公司股东权益	1249	1268	1312	1436	1617	EBIT 增长率	136.05%	-113.39%	1008.12%	71.28%	62.12%
少数股东权益	11	10	14	23	37	净利润增长率	208.16%	-61.93%	275.36%	51.68%	46.18%
股东权益合计	1259	1282	1335	1473	1676	ROE	4.57%	1.71%	6.21%	8.61%	11.18%
负债和股东权益	1344	1448	1491	1691	1978	ROA	4.25%	1.50%	5.47%	7.31%	9.14%
现金流量表(百万)						ROIC	10.33%	-1.44%	10.37%	14.89%	20.10%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(X)	0.43	0.16	0.61	0.92	1.35
经营性现金流	66	-42	186	104	153	PE(X)	88.71	403.99	103.50	68.23	46.68
投资性现金流	-135	-460	-123	-123	-123	PB(X)	4.05	6.92	6.43	5.87	5.22
融资性现金流	659	-34	-37	0	0	PS(X)	14.51	19.61	12.68	8.36	5.77
现金增加额	589	-537	26	-19	30	EV/EBITDA(X)	55.43	242.25	66.45	49.05	35.45

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上；
 中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间；
 看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5% 以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15% 以上；
 增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5% 与 15% 之间；
 持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% 与 5% 之间；
 减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；
 卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于 -15% 以下。

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。