

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

翔宇医疗(688626)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师
执业编号: S1500523080002
联系电话: 19328759065
邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师
执业编号: S1500523080011
联系电话: 15112098939
邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

营收实现快速增长, 股权激励彰显成长信心

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

营收增长亮眼, 股权激励加码, 成长可期

2024年02月22日

事件: 公司发布 2023 年业绩快报, 2023 年实现营业收入 7.45 亿元 (yoy+52%), 实现归母净利润 2.30 亿元 (yoy+83%), 实现扣非归母净利润 2.06 亿元 (yoy+165%)。

点评:

- **研发和销售双管齐下, 营收和利润均实现高增长。**公司作为能够提供康复医疗器械产品、一体化临床康复解决方案及专业技术支持服务的领先企业, 始终重视新产品研发, 不断丰富康复产品线, 同时加强营销网络布局 and 营销体系建设, 2023 年随着市场需求复苏, 公司营收和利润均实现高速增长, 2023 年实现营收 7.45 亿元 (yoy+52%), 其中 2023Q4 实现营收 2.03 亿元 (yoy+54%), 延续前三季度高增长趋势。同时, 营收规模的扩大使得公司费用摊薄较为明显, 盈利能力增强, 2023 年公司实现归母净利润 2.30 亿元 (yoy+83%), 利润增速显著快于收入增长, 呈现高质量发展的态势。
- **股权激励计划再度加码, 彰显成长信心, 未来可期。**近期, 在 2023 年股权激励计划的基础上, 公司出台了 2024 年股权激励计划, 考核年度为 2024-2025 年, 考核目标为“以 2022 年为基数, 2024、2025 年营收增速分别不低于 80%、125%, 或扣非净利润增速分别不低于 120%、215%”。相较于 2023 年股权激励计划, 本期考核年份增加 2025 年, 且就 2025 年考核目标来看, 相较于 2024 年, 收入和利润均呈现加速增长趋势, 我们认为该目标的制定充分彰显了公司对未来成长的信心。我们预计随着传统业务逐步迈过投入期, 提质增效逐步取得成果, 公司将进入高质量发展阶段, 未来可期。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2024-2025 年营收分别为 9.25、11.63 亿元, 同比增速分别为 24.1%、25.8%, 归母净利润为 2.86、3.74 亿元, 同比增速分别为 24.4%、30.8%, 对应当前股价 PE 分别为 24、18 倍。
- **风险因素:** 康复器械行业市场规模增长不及预期风险; 行业竞争加剧风险; 公司新产品推广不及预期。

| 重要财务指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 523 | 489 | 745 | 925 | 1,163 |
| 增长率 YoY % | 5.6% | -6.7% | 52.5% | 24.1% | 25.8% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 202 | 125 | 230 | 286 | 374 |
| 增长率 YoY% | 2.9% | -37.9% | 83.2% | 24.4% | 30.8% |
| 毛利率% | 68.2% | 66.3% | 65.9% | 66.0% | 66.0% |
| 净资产收益率ROE% | 10.4% | 6.5% | 10.9% | 12.2% | 13.7% |
| EPS(摊薄)(元) | 1.26 | 0.78 | 1.44 | 1.79 | 2.34 |
| 市盈率 P/E(倍) | 33.59 | 54.04 | 29.50 | 23.71 | 18.13 |
| 市净率 P/B(倍) | 3.50 | 3.52 | 3.22 | 2.88 | 2.49 |

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 2 月 21 日收盘价

| 资产负债表 | | 单位:百万元 | | | | |
|----------------|-------|--------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 流动资产 | 1,717 | 1,668 | 1,424 | 1,597 | 1,898 | |
| 货币资金 | 830 | 726 | 802 | 913 | 1,113 | |
| 应收票据 | 1 | 1 | 0 | 1 | 1 | |
| 应收账款 | 41 | 31 | 38 | 47 | 59 | |
| 预付账款 | 25 | 22 | 34 | 43 | 53 | |
| 存货 | 159 | 223 | 235 | 275 | 351 | |
| 其他 | 660 | 665 | 316 | 319 | 322 | |
| 非流动资产 | 466 | 700 | 1,182 | 1,381 | 1,573 | |
| 长期股权投资 | 17 | 17 | 22 | 27 | 31 | |
| 固定资产(合) | 94 | 94 | 91 | 88 | 84 | |
| 无形资产 | 209 | 204 | 204 | 201 | 199 | |
| 其他 | 147 | 384 | 865 | 1,065 | 1,258 | |
| 资产总计 | 2,183 | 2,368 | 2,606 | 2,978 | 3,471 | |
| 流动负债 | 181 | 352 | 371 | 501 | 625 | |
| 短期借款 | 0 | 17 | 32 | 32 | 32 | |
| 应付票据 | 3 | 8 | 7 | 10 | 13 | |
| 应付账款 | 33 | 97 | 67 | 114 | 145 | |
| 其他 | 145 | 230 | 265 | 345 | 435 | |
| 非流动负债 | 56 | 76 | 119 | 119 | 119 | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 其他 | 56 | 76 | 119 | 119 | 119 | |
| 负债合计 | 237 | 428 | 491 | 620 | 744 | |
| 少数股东权益 | 11 | 12 | 9 | 5 | 0 | |
| 归属母公司 | 1,935 | 1,928 | 2,106 | 2,353 | 2,727 | |
| 负债和股东权益 | 2,183 | 2,368 | 2,606 | 2,978 | 3,471 | |

| 重要财务指标 | | 单位:百万元 | | | | |
|------------|-------|--------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 营业总收入 | 523 | 489 | 745 | 925 | 1,163 | |
| 同比(%) | 5.6% | -6.7% | 52.5% | 24.1% | 25.8% | |
| 归属母公司净利润 | 202 | 125 | 230 | 286 | 374 | |
| 同比(%) | 2.9% | -37.9% | 83.2% | 24.4% | 30.8% | |
| 毛利率(%) | 68.2% | 66.3% | 65.9% | 66.0% | 66.0% | |
| ROE% | 10.4% | 6.5% | 10.9% | 12.2% | 13.7% | |
| EPS(摊薄)(元) | 1.26 | 0.78 | 1.44 | 1.79 | 2.34 | |
| P/E | 33.59 | 54.04 | 29.50 | 23.71 | 18.13 | |
| P/B | 3.50 | 3.52 | 3.22 | 2.88 | 2.49 | |
| EV/EBITDA | 41.40 | 38.51 | 24.54 | 19.46 | 14.44 | |

| 利润表 | | 单位:百万元 | | | | |
|--------------|-------|--------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 营业总收入 | 523 | 489 | 745 | 925 | 1,163 | |
| 营业成本 | 166 | 165 | 254 | 315 | 395 | |
| 营业税金及 | 7 | 7 | 10 | 13 | 16 | |
| 销售费用 | 109 | 141 | 180 | 222 | 277 | |
| 管理费用 | 32 | 36 | 41 | 60 | 73 | |
| 研发费用 | 69 | 92 | 107 | 133 | 163 | |
| 财务费用 | -24 | -27 | -21 | -23 | -26 | |
| 减值损失合 | -3 | -6 | -5 | -5 | -5 | |
| 投资净收益 | 12 | 14 | 14 | 20 | 26 | |
| 其他 | 50 | 53 | 67 | 89 | 118 | |
| 营业利润 | 224 | 135 | 250 | 309 | 403 | |
| 营业外收支 | -1 | -2 | 0 | 0 | 0 | |
| 利润总额 | 223 | 133 | 250 | 309 | 403 | |
| 所得税 | 23 | 10 | 23 | 27 | 35 | |
| 净利润 | 200 | 123 | 227 | 282 | 369 | |
| 少数股东损 | -2 | -2 | -3 | -4 | -5 | |
| 归属母公司 | 202 | 125 | 230 | 286 | 374 | |
| EBITDA | 200 | 114 | 245 | 303 | 395 | |
| EPS(当 | 1.35 | 0.79 | 1.44 | 1.79 | 2.34 | |

| 现金流量表 | | 单位:百万元 | | | | |
|----------------|-------|--------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 经营活动现金流 | 166 | 187 | 199 | 348 | 384 | |
| 净利润 | 200 | 123 | 227 | 282 | 369 | |
| 折旧摊销 | 12 | 18 | 16 | 17 | 17 | |
| 财务费用 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | |
| 投资损失 | -12 | -14 | -14 | -20 | -26 | |
| 营运资金变 | -37 | 47 | -31 | 63 | 18 | |
| 其它 | 4 | 13 | 0 | 5 | 5 | |
| 投资活动现金流 | -782 | -179 | -130 | -196 | -183 | |
| 资本支出 | -134 | -203 | -194 | -211 | -205 | |
| 长期投资 | -14 | -3 | 345 | -5 | -4 | |
| 其他 | -634 | 27 | -282 | 20 | 26 | |
| 筹资活动现金流 | 955 | -117 | 6 | -41 | -1 | |
| 吸收投资 | 1,086 | 4 | -13 | -39 | 0 | |
| 借款 | 0 | 46 | 15 | 0 | 0 | |
| 支付利息或 | -59 | -60 | -39 | -1 | -1 | |
| 现金流净增加额 | 339 | -109 | 75 | 111 | 200 | |

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PCC佳生和Paraxel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，2022年4月加入信达证券，负责生物制品和中药板块研究工作，曾在长城证券研究所医药团队工作。

赵骁翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|------------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | 买入 ：股价相对强于基准 20% 以上； | 看好 ：行业指数超越基准； |
| | 增持 ：股价相对强于基准 5%~20%； | 中性 ：行业指数与基准基本持平； |
| | 持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间； | 看淡 ：行业指数弱于基准。 |
| | 卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。 | |

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。