

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

康众医疗 (688607)

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

邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

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

新品放量+需求复苏, 境内市场增长 48%

2024 年 04 月 22 日

事件: 公司发布 2023 年年报, 2023 年实现营业收入 2.74 亿元(yoy+34%), 实现归母净利润 1541 万元, 扣非归母净利润 97 万元, 经营活动产生的现金流量净额 2148 万元。

点评:

- **“需求复苏+新产品放量”助力境内业务实现 48%高增长。**随着公司口腔系列、电子检查系列与新能源电池检测系列的新产品陆续上市且渗透率逐步提升, 叠加市场推广力度持续加强, 公司 2023 年实现营业收入 2.74 亿元(yoy+34%), 其中 23Q4 实现营业收入 9234 万元(yoy+51%), 增速较为亮眼。分业务来看, 2023 年公司医疗领域实现营业收入 2.27 亿元(yoy+30%), 工业安检领域实现营业收入 4083 万元(yoy+76%)。分区域来看, 得益于国内需求复苏及新产品逐步实现批量交付, 公司境内业务增长亮眼, 实现收入 1.43 亿元(yoy+48%), 随着公司陆续完成欧洲(意大利)子公司、运营韩国子公司设立, 境外市场实现收入 1.24 亿元(yoy+24%), 我们认为随着公司加大海外地区, 尤其是美洲、欧洲、中东、亚太地区的业务拓展力度, 以及新产品导入, 境外业务有望加速增长。
- **优化成本及费用管控水平, 持续提升盈利能力。**2023 年公司销售毛利率为 39.65%、较上年同期提升 3.06pp, 我们认为主要是公司持续优化成本, 叠加产品结构调整所致: ①公司寻求产业链深度战略协作、加大部分原材料自主生产供应能力, 实现产能升级和生产规模效应, 优化成本, 此外费用管控水平提升, 公司 2023 年销售费用率为 9.99%(yoy-1pp), 管理费用率为 10.73%(yoy-4pp), 研发费用率为 16.29%(yoy-5pp)。②工业安检领域产品毛利率达 52%, 而医疗业务毛利率仅为 37%, 2023 年工业安检业务收入占比为 15%(yoy+4pp)。此外, 公司通过投资并购与业务整合的方式积极进军 CMOS 传感器高端应用领域, 为未来上游成本结构持续优化助力。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 3.42、4.31、5.46 亿元, 同比增速分别为 24.8%、26.1%、26.6%, 实现归母净利润为 0.43、0.57、0.75 亿元, 同比分别增长 178.9%、33.4%、30.2%, 对应当前股价 PE 分别为 24、18、14 倍。
- **风险因素:** 新产品推广不及预期; 研发进展不及预期; 下游市场需求提升不及预期。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	205	274	342	431	546
增长率 YoY %	-40.2%	33.8%	24.8%	26.1%	26.6%
归属母公司净利润 (百万元)	-6	15	43	57	75
增长率 YoY%	-106.6%	373.7%	178.9%	33.4%	30.2%
毛利率%	36.6%	39.6%	40.9%	41.1%	42.0%
净资产收益率ROE%	-0.7%	1.8%	4.8%	6.0%	7.2%
EPS(摊薄)(元)	-0.06	0.17	0.49	0.65	0.85
市盈率 P/E(倍)	—	66.50	23.84	17.87	13.73
市净率 P/B(倍)	1.21	1.19	1.14	1.07	0.99

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 19 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	812	799	798	835	892
货币资金	198	242	185	152	134
应收票据	4	4	7	8	10
应收账款	50	78	86	113	144
预付账款	4	5	6	8	9
存货	123	97	141	178	216
其他	433	372	373	376	379
非流动资产	91	148	189	235	281
长期股权投资	19	24	29	33	38
固定资产(合计)	10	9	8	8	6
无形资产	7	4	1	0	0
其他	56	112	150	193	237
资产总计	904	947	987	1,070	1,173
流动负债	51	82	83	103	127
短期借款	5	8	7	5	3
应付票据	0	6	4	5	7
应付账款	29	49	49	65	82
其他	18	19	23	28	35
非流动负债	8	7	7	7	7
长期借款	0	0	0	0	0
其他	8	7	7	7	7
负债合计	59	89	90	110	134
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	844	858	897	959	1,039
负债和股东权益	904	947	987	1,070	1,173

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	205	274	342	431	546
同比 (%)	-40.2%	33.8%	24.8%	26.1%	26.6%
归属母公司净利润	-6	15	43	57	75
同比 (%)	-106.6	373.7%	178.9%	33.4%	30.2%
毛利率 (%)	36.6%	39.6%	40.9%	41.1%	42.0%
ROE%	-0.7%	1.8%	4.8%	6.0%	7.2%
EPS(摊薄)(元)	-0.06	0.17	0.49	0.65	0.85
P/E	—	66.50	23.84	17.87	13.73
P/B	1.21	1.19	1.14	1.07	0.99
EV/EBITDA	-61.11	131.71	15.71	12.85	10.33

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	205	274	342	431	546
营业成本	130	165	202	254	317
营业税金及附加	1	1	2	2	3
销售费用	22	27	32	38	46
管理费用	31	29	27	34	44
研发费用	45	45	44	56	76
财务费用	-11	-4	-3	-2	-2
减值损失合计	-11	-6	-5	-5	-5
投资净收益	11	9	14	17	22
其他	13	-13	3	4	5
营业利润	-10	14	50	66	84
营业外收支	1	1	0	0	0
利润总额	-9	15	50	66	84
所得税	-3	0	7	8	9
净利润	-6	15	43	58	75
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-6	15	43	57	75
EBITDA	-24	12	54	69	87
EPS(当年)(元)	-0.06	0.17	0.49	0.65	0.85

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-33	21	-13	4	13
净利润	-6	15	43	58	75
折旧摊销	8	12	8	5	5
财务费用	-9	-2	0	0	0
投资损失	-11	-9	-14	-17	-22
营运资金变动	-26	-2	-54	-47	-51
其它	10	6	5	5	5
投资活动现金流	-88	22	-34	-33	-30
资本支出	-23	-43	-43	-47	-47
长期投资	0	-8	-5	-4	-5
其他	-65	73	14	17	22
筹资活动现金流	-45	-1	-12	-3	-1
吸收投资	0	0	-10	0	0
借款	26	8	-1	-2	-1
支付利息或股息	-26	0	0	0	0
现金流净增加额	-157	44	-57	-32	-19

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，医药研究员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel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，医药研究员，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，医药研究员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

赵晓翔，医药研究员，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。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

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 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	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。