

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

振德医疗(603301)

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

相关研究

常规业务逐步恢复, 渠道覆盖加强助力增长

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

减值计提短期影响盈利水平, 国内外市场双轮驱动, 成长可期

2024年04月28日

事件:公司发布2023年年报及2024年一季报, 2023年实现营业收入41.27亿元(yoy-32.76%), 实现归母净利润1.98亿元(yoy-70.82%), 扣非归母净利润1.90亿元(yoy-72.99%), 经营活动产生的现金流量净额4.52亿元(yoy-63.72%)。2024年一季度实现营业收入9.64亿元(yoy-25.88%), 归母净利润0.73亿元(yoy-49.89%), 扣非归母净利润0.75亿元(yoy-46.99%)。

点评:

- **手术感控及现代伤口护理稳定增长, 减值计提短期影响盈利水平。**2023年公司营业收入41.27亿元(yoy-32.76%), 主要因为公共卫生事件得到控制后, 隔离防护用品市场需求和销售大幅度下降, 从产品维度来看, 2023年公司感控防护产品营业收入为6.41亿元(yoy-78%), 压力治疗与固定产品实现营业收入4.27亿元(yoy-13%), 主要是绷带类产品生产基地升级改造并搬迁影响出货所致, 其他产品线均保持稳定增长, 基础护理产品实现营业收入10.72亿元(yoy+3%), 手术感控产品实现营业收入14.26亿元(yoy+17%), 造口及现代伤口护理产品实现营业收入5.39亿元(yoy+15%)。就盈利能力来看, 公司2023年销售毛利率为34.71%, 基本保持稳定, 销售净利率下滑6pp达5.17%, 主要是因为公司根据会计准则计提存货跌价准备和资产减值准备, 影响利润总额2.09亿元(其中计提隔离防护用品及生产设备相关存货跌价准备和资产减值准备1.71亿元), 我们认为公司计提隔离防护用品相关减值后, 将轻装上阵, 2024年盈利水平有望逐步恢复。
- **深耕“医疗+健康”领域, 国内外市场同步推进, 覆盖范围不断扩大。**在国内市场, 公司通过优化组织结构、提升团队专业能力、丰富产品组合等措施, 提高市场覆盖和渗透, 2023年境内市场实现收入19.47亿元(yoy-52.56%), 剔除隔离防护用品后收入为13.67亿元, 基本持平, 其中: ①医院端, 公司产品已覆盖全国各省市自治区超8000家医院, 其中三甲医院约1150家, 实现营业收入10.33亿元, 剔除隔离防护用品后为8.72亿元; ②零售端, 公司产品全国百强连锁药店覆盖率已超98%, 全网粉丝数超900万人, 实现营业收入为8.61亿元, 剔除隔离防护用品后为4.45亿元。同时, 公司在国际市场上积极应对外部环境变化, 通过提升供应链能力、加快海外生产基地建设等措施, 增强了国际市场竞争力, 境外市场实现营业收入21.59亿元(yoy+6.49%), 剔除隔离防护用品后为21.55亿元(yoy+8.32%), 我们认为随着海外去库进入尾声, 需求逐步恢复, 境外收入增长有望加快。
- **盈利预测:**我们预计公司2024-2026年营业收入分别为45.19、54.39、65.17亿元, 同比增速分别为9.5%、20.3%、19.8%, 实现归母净利润

为 4.09、5.33、6.87 亿元，同比分别增长 106.0%、30.4%、28.9%，
 对应当前股价 PE 分别为 13、10、8 倍。

- **风险因素：**新产品需求不及预期风险；汇率波动影响汇兑损益风险；市场竞争加剧风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	6,138	4,127	4,519	5,439	6,517
增长率 YoY %	20.5%	-32.8%	9.5%	20.3%	19.8%
归属母公司净利润 (百万元)	680	198	409	533	687
增长率 YoY%	14.1%	-70.8%	106.0%	30.4%	28.9%
毛利率%	35.0%	34.7%	33.7%	34.0%	34.5%
净资产收益率ROE%	12.3%	3.7%	7.0%	8.4%	9.7%
EPS(摊薄)(元)	2.55	0.74	1.53	2.00	2.58
市盈率 P/E(倍)	8.08	27.69	13.44	10.31	8.00
市净率 P/B(倍)	0.99	1.02	0.94	0.86	0.78

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 04 月 26 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	4,134	2,720	3,325	3,749	4,392	
货币资金	2,075	1,052	1,567	1,680	1,954	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	768	540	586	703	845	
预付账款	161	51	97	105	122	
存货	930	801	803	976	1,173	
其他	201	276	272	285	299	
非流动资产	3,762	4,547	4,980	5,394	5,767	
长期股权投资	73	123	169	218	266	
固定资产(合计)	1,960	2,371	2,695	2,981	3,231	
无形资产	564	607	705	788	869	
其他	1,164	1,446	1,412	1,407	1,401	
资产总计	7,896	7,267	8,306	9,142	10,160	
流动负债	1,519	1,172	1,231	1,487	1,756	
短期借款	124	220	270	330	393	
应付票据	11	14	13	16	20	
应付账款	692	398	485	572	675	
其他	692	540	462	569	669	
非流动负债	621	490	968	968	968	
长期借款	388	200	680	680	680	
其他	233	290	288	288	288	
负债合计	2,140	1,662	2,199	2,455	2,724	
少数股东权益	215	239	272	309	361	
归属母公司股东权益	5,540	5,366	5,835	6,378	7,075	
负债和股东权益	7,896	7,267	8,306	9,142	10,160	

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	6,138	4,127	4,519	5,439	6,517	
同比 (%)	20.5%	-32.8%	9.5%	20.3%	19.8%	
归属母公司净利润	680	198	409	533	687	
同比 (%)	14.1%	-70.8%	106.0%	30.4%	28.9%	
毛利率 (%)	35.0%	34.7%	33.7%	34.0%	34.5%	
ROE%	12.3%	3.7%	7.0%	8.4%	9.7%	
EPS(摊薄)(元)	2.55	0.74	1.53	2.00	2.58	
P/E	8.08	27.69	13.44	10.31	8.00	
P/B	0.99	1.02	0.94	0.86	0.78	
EV/EBITDA	7.85	11.39	6.37	5.28	4.07	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	6,138	4,127	4,519	5,439	6,517	
营业成本	3,992	2,695	2,995	3,589	4,266	
营业税金及附加	42	33	36	42	51	
销售费用	477	381	429	519	626	
管理费用	507	513	452	528	619	
研发费用	227	139	158	190	228	
财务费用	2	-21	18	24	25	
减值损失合计	-76	-207	-16	-5	-5	
投资净收益	-60	7	-6	-9	-6	
其他	57	40	67	79	96	
营业利润	813	226	477	611	787	
营业外收支	-11	-7	0	0	0	
利润总额	802	219	477	611	787	
所得税	100	5	35	40	49	
净利润	702	213	442	570	738	
少数股东损益	22	15	33	38	51	
归属母公司净利润	680	198	409	533	687	
EBITDA	1,099	531	774	925	1,146	
EPS(当年)(元)	2.87	0.74	1.53	2.00	2.58	

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	1,246	452	803	823	991	
净利润	702	213	442	570	738	
折旧摊销	195	244	279	290	335	
财务费用	12	17	34	47	50	
投资损失	60	-7	6	9	6	
营运资金变动	169	-236	15	-115	-163	
其它	109	220	27	21	25	
投资活动现金流	-993	-1,058	-725	-724	-730	
资本支出	-745	-587	-709	-666	-675	
长期投资	-242	-471	-46	-49	-48	
其他	-6	0	30	-9	-6	
筹资活动现金流	456	-423	427	13	13	
吸收投资	1,018	0	0	0	0	
借款	1,839	917	530	60	63	
支付利息或股息	-333	-424	-34	-47	-50	
现金流净增加额	706	-1,016	516	112	274	

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Parxel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。