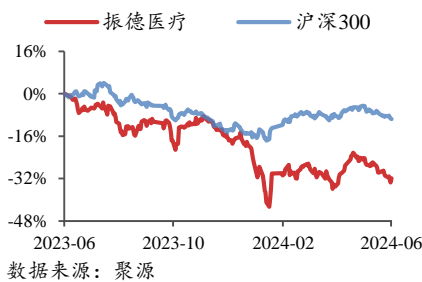


## 振德医疗 (603301.SH) 2023 年内外扰动致业绩承压，常规业务稳健增长 ——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2024/6/21
当前股价(元)	20.07
一年最高最低(元)	31.12/15.68
总市值(亿元)	53.48
流通市值(亿元)	53.48
总股本(亿股)	2.66
流通股本(亿股)	2.66
近3个月换手率(%)	32.39

### 股价走势图



### 相关研究报告

《2023H1 逐步出清防疫基数，常规业务恢复进行时——公司信息更新报告》-2023.9.4

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn  
证书编号：S0790523070002

司乐致（分析师）

silezhi@kysec.cn  
证书编号：S0790523110003

### ● 公司积极参加院端学术会议，展示手术感控业务潜力，维持“买入”评级

公司将参加在北京举行的 2024 年手术室护理学术年会，并将重点展出有效预防暴露性角膜炎的一次性医用水凝胶眼贴，具有压疮预防功能的多层结构的聚氨酯泡沫敷料，和可减少职业伤害，增加手术安全性的手术废液收集系统，创新产品将展示公司手术感控业务潜力。但考虑海外库存节奏、国内医疗合规化工作仍在持续和感染防护产品需求常规化，我们下调公司 2024-2025 年并新增 2026 年的盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 4.01/4.78/5.71 亿元（原值 6.27/7.73 亿元），EPS 分别为 1.50/1.79/2.14 元，当前股价对应 P/E 分别为 13.3/11.2/9.4 倍，具备估值性价比和安全空间，维持“买入”评级。

### ● 2023 年内外扰动致业绩承压，但整体常规业务稳健增长

2023 年营收 41.27 亿元 (yoy-32.76%)，归母净利润 1.98 亿元 (yoy-70.82%)；分产品，手术感控收入 14.26 亿元 (yoy+16.92%)，基础护理收入 10.72 亿元 (yoy+3.20%)，感染防护收入 6.41 亿元 (yoy-78.00%)，现代伤口护理收入 5.39 亿元 (yoy+15.28%)，压力治疗与固定收入 4.27 亿元 (yoy-12.86%)。分地区，境内收入 19.47 亿元 (yoy-52.56%)，境外收入 21.59 亿元 (yoy+6.49%)。2024Q1 收入 9.64 亿元 (yoy-25.88%)，归母净利润 0.73 亿元 (yoy-49.89%)，2024Q1 疫情基数已出清，常规业务恢复性增长未来可期。

### ● 医疗需求释放和健康升级助推医疗端产品放量，产品协同助力业务横向发力

医疗需求释放和医疗健康升级有望带动公司院端产品恢复性增长，公司现已覆盖医院超 8000 家，其中三甲医院达约 1150 家，各业务板块院内品牌协同效应逐渐显现。**手术感控**：据 CMI 机构统计，2026 年全球市场规模有望达 37 亿美元，其中一次性和定制化确定性大方向，定制化手术包届时市场有望达 213 亿美元，公司此业务为第一大业务；**伤口护理**：国内伤口护理高端占比较低，渗透率提升空间较大，公司基础和现代伤口护理业务有望通过渠道协同、产品升级、品类扩增和质量与成本优势抢占更大市场份额。**压力固定**：国内有静脉曲张和血栓预防需求的患者较多，静脉曲张袜和抗血栓梯度压力带市场虽分散但空间可期。

### ● 后疫情时代个护意识加强，消费健康端有望借品牌和渠道实现销售共振

后疫情时代随个人家庭健康护理意识增强，及国内老龄化加深保健护理需求释放，公司家庭健康产品有望借品牌和渠道力迎来销售共振。**渠道方面**：百强连锁药店覆盖率超 98%，共计门店 17 万余家，公司电商店铺已达 17 家，全网粉丝量超 900 万人；**品牌方面**：赞助“杭州第 19 届亚运会”等举措成功进行了振德品牌输出，让更多新老客户和消费者看到振德品牌的新发展和品牌魅力。

### ● 风险提示：公司新产品推广不及预期，贸易争端影响海外订单。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,138	4,127	4,464	5,247	6,164
YOY(%)	20.5	-32.8	8.2	17.5	17.5
归母净利润(百万元)	680	198	401	478	571
YOY(%)	14.1	-70.8	101.9	19.4	19.4
毛利率(%)	35.0	34.7	34.4	34.7	34.9
净利率(%)	11.1	4.8	9.0	9.1	9.3
ROE(%)	12.2	3.8	6.6	7.6	8.5
EPS(摊薄/元)	2.55	0.74	1.50	1.79	2.14
P/E(倍)	7.9	27.0	13.3	11.2	9.4
P/B(倍)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	4134	2720	3542	3629	4704
现金	2075	1052	1138	1337	1571
应收票据及应收账款	768	540	875	788	1165
其他应收款	34	46	41	61	58
预付账款	161	51	178	91	225
存货	930	801	1081	1121	1455
其他流动资产	167	230	230	230	230
<b>非流动资产</b>	3762	4547	4626	4872	5201
长期投资	73	123	173	222	271
固定资产	1960	2371	2374	2501	2686
无形资产	564	607	683	764	854
其他非流动资产	1164	1446	1397	1385	1390
<b>资产总计</b>	7896	7267	8168	8501	9905
<b>流动负债</b>	1519	1172	1715	1846	2861
短期借款	124	220	446	684	1256
应付票据及应付账款	703	413	800	619	1041
其他流动负债	692	540	468	543	564
<b>非流动负债</b>	621	490	453	424	399
长期借款	388	200	163	134	109
其他非流动负债	233	290	290	290	290
<b>负债合计</b>	2140	1662	2168	2271	3260
少数股东权益	215	239	234	229	224
股本	266	266	266	266	266
资本公积	1782	1787	1787	1787	1787
留存收益	3552	3351	3675	4065	4539
归属母公司股东权益	5540	5366	5766	6001	6422
<b>负债和股东权益</b>	7896	7267	8168	8501	9905

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1246	452	218	685	399
净利润	702	213	396	473	566
折旧摊销	186	237	209	232	264
财务费用	2	-21	-45	-26	-31
投资损失	60	-7	-1	-1	-1
营运资金变动	151	-242	-350	-2	-409
其他经营现金流	145	270	9	9	9
<b>投资活动现金流</b>	-993	-1058	-291	-481	-596
资本支出	754	599	239	429	543
长期投资	-217	-159	-50	-49	-49
其他投资现金流	-22	-299	-3	-3	-3
<b>筹资活动现金流</b>	456	-423	-67	-243	-141
短期借款	-537	96	226	238	572
长期借款	243	-188	-37	-29	-25
普通股增加	39	0	0	0	0
资本公积增加	886	5	0	0	0
其他筹资现金流	-176	-336	-256	-452	-687
<b>现金净增加额</b>	706	-1016	-140	-38	-338

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	6138	4127	4464	5247	6164
营业成本	3992	2695	2930	3428	4011
营业税金及附加	42	33	36	42	49
营业费用	477	381	402	472	555
管理费用	507	513	536	630	740
研发费用	227	139	156	184	216
财务费用	2	-21	-45	-26	-31
资产减值损失	-76	-207	-40	-35	-40
其他收益	91	79	50	60	70
公允价值变动收益	-11	-21	-4	-4	-4
投资净收益	-60	7	1	1	1
资产处置收益	-14	-16	0	0	0
<b>营业利润</b>	813	226	452	534	646
营业外收入	2	1	2	2	1
营业外支出	13	8	4	4	4
<b>利润总额</b>	802	219	449	532	643
所得税	100	5	54	58	77
<b>净利润</b>	702	213	396	473	566
少数股东损益	22	15	-5	-5	-5
<b>归属母公司净利润</b>	680	198	401	478	571
EBITDA	959	451	652	766	926
EPS(元)	2.55	0.74	1.50	1.79	2.14

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	20.5	-32.8	8.2	17.5	17.5
营业利润(%)	-1.1	-72.2	99.9	18.2	20.9
归属于母公司净利润(%)	14.1	-70.8	101.9	19.4	19.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	35.0	34.7	34.4	34.7	34.9
净利率(%)	11.1	4.8	9.0	9.1	9.3
ROE(%)	12.2	3.8	6.6	7.6	8.5
ROIC(%)	10.8	3.4	5.9	6.7	7.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	27.1	22.9	26.5	26.7	32.9
净负债比率(%)	-23.8	-5.1	-4.3	-3.9	1.1
流动比率	2.7	2.3	2.1	2.0	1.6
速动比率	2.0	1.5	1.3	1.3	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	8.4	6.3	6.3	6.3	6.3
应付账款周转率	6.2	4.9	4.9	4.9	4.9
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.55	0.74	1.50	1.79	2.14
每股经营现金流(最新摊薄)	4.68	1.70	0.82	2.57	1.50
每股净资产(最新摊薄)	20.79	20.14	21.64	22.52	24.10
<b>估值比率</b>					
P/E	7.9	27.0	13.3	11.2	9.4
P/B	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.3	11.4	7.9	6.8	5.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn