

拱东医疗（605369.SH）——2024年半年报点评

客户拓展顺利，2024年二季度业绩增长强劲

优于大市

核心观点

2024H1 收入、利润双增长。2024H1 营收 5.54 亿元（+20.8%），归母净利润 0.95 亿元（+56.3%），扣非归母净利润 0.94 亿元（+74.1%）。其中二季度单季度营收 2.82 亿元（+21.5%），单季度归母净利润 0.50 亿元（+56.6%），单季度扣非归母净利润 0.50 亿元（+65.2%）。收入增长带动公司募投厂区产能利用率提升，2024 年上半年公司销售毛利率 33.2%（+1.0pp），净利率 17.2%（+3.9pp），利润率提升明显。

血液收集类业务微降，医疗检测、采集类业务增速较快。2024 年上半年医疗检测类业务收入 2.02 亿元（+30.1%）、血液收集类业务收入 1.32 亿元（-2.1%）、采集类业务收入 1.08 亿元（+37.8%）、医用护理类业务收入 0.34 亿元（+9.7%）、药品包装类业务收入 0.30 亿元（+7.8%）。

客户拓展顺利，国内外收入强势恢复。2024H1 公司国内业务收入 2.30 亿元（+12.9%），国外业务收入 3.24 亿元（+37.9%）。1) 在国内市场，公司与众多医用耗材经销商开展合作，借助经销商的渠道销售产品。同时，公司注重对终端客户的售后服务工作，各主要省市设有专人负责产品售后服务，增加客户黏性。目前，国内销售网络已覆盖全国绝大部分省市。2) 在国际市场，公司与多家医用耗材领域国际知名客户，如 McKesson、IDEXX、Medline、Thermo Fisher、As One、Henry Schein、Cardinal、BD 等企业形成了长期稳定的合作伙伴关系。同时，通过与国内外贸易商进行业务合作，充分利用其分销网络，保持和扩大海外市场占有率。目前，公司产品销往包括欧洲、美洲、亚洲、非洲等在内的 100 多个国家或地区。

风险提示：地缘政治风险；原材料成本上升风险；行业竞争加剧风险。

投资建议：客户拓展顺利，2024 年二季度业绩增长强劲，维持“优于大市”评级。海外收入增速喜人，国际化步伐加速，维持盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 2.50/3.03/3.52 亿元，同比增速 129.3%/21.1%/16.0%。随着公司国际化布局的不断成熟，境外市场拓展能力持续增强，公司有望保持稳健增长态势。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,469	975	1,400	1,613	1,850
(+/-%)	23.0%	-33.6%	43.6%	15.2%	14.7%
净利润(百万元)	326	109	250	303	352
(+/-%)	4.8%	-66.5%	129.3%	21.1%	16.0%
每股收益(元)	2.89	0.97	2.22	2.69	3.12
EBIT Margin	22.6%	11.4%	19.1%	20.5%	20.7%
净资产收益率 (ROE)	20.5%	6.7%	14.4%	16.3%	17.9%
市盈率 (PE)	16.6	49.7	21.7	17.9	15.4
EV/EBITDA	15.3	30.2	17.0	14.5	13.3
市净率 (PB)	3.41	3.31	3.12	2.93	2.76

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗器械

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：张佳博

021-60375487

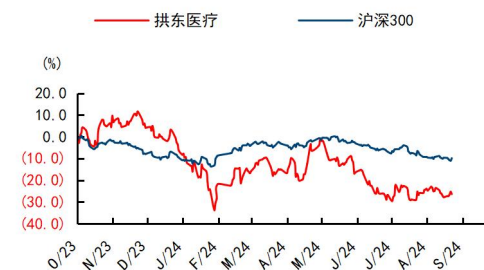
zhangjiabo@guosen.com.cn

S0980523050001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	28.20 元
总市值/流通市值	4444/4444 百万元
52 周最高价/最低价	60.81/26.20 元
近 3 个月日均成交额	21.71 百万元

市场走势



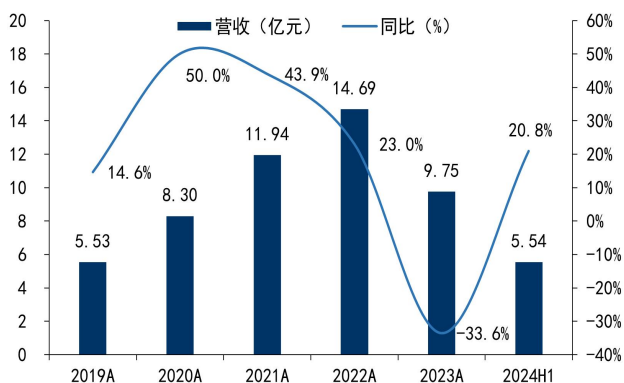
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《拱东医疗（605369.SH）——2023 年年报暨 2024 年一季报点评-2023 年业绩短期承压，国际化步伐加速》——2024-05-21
 《拱东医疗（605369.SH）——2022 年三季报点评-单三季度营收同比增长 40.63%，国际化步伐加速》——2022-11-02
 《拱东医疗（605369.SH）-医用低耗领先企业，产能释放及定制赋能带来新增量》——2022-09-27

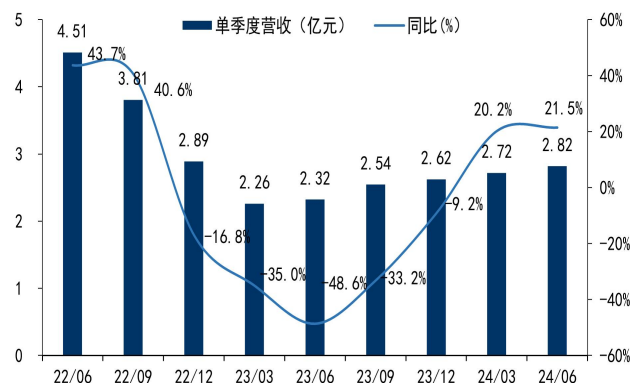
2024H1 收入、利润双增长。2024H1 营收 5.54 亿元（+20.8%），归母净利润 0.95 亿元（+56.3%），扣非归母净利润 0.94 亿元（+74.1%）。其中二季度单季度营收 2.82 亿元（+21.5%），单季度归母净利润 0.50 亿元（+56.6%），单季度扣非归母净利润 0.50 亿元（+65.2%）。

图1：拱东医疗营业收入及增速（单位：亿元、%）



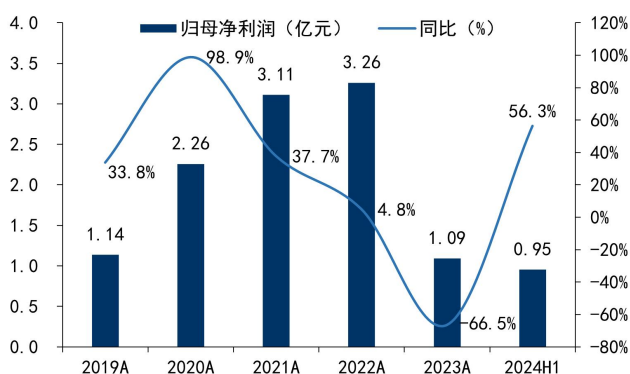
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：拱东医疗单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



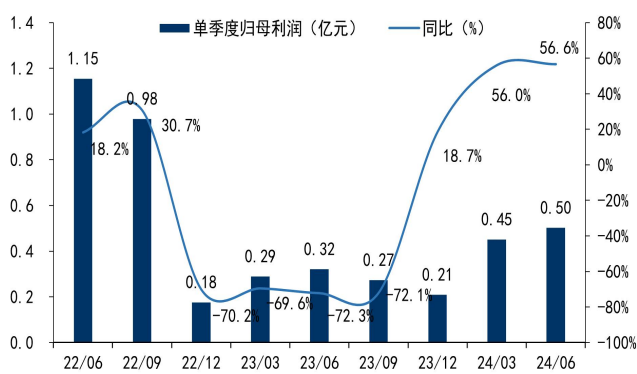
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：拱东医疗归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

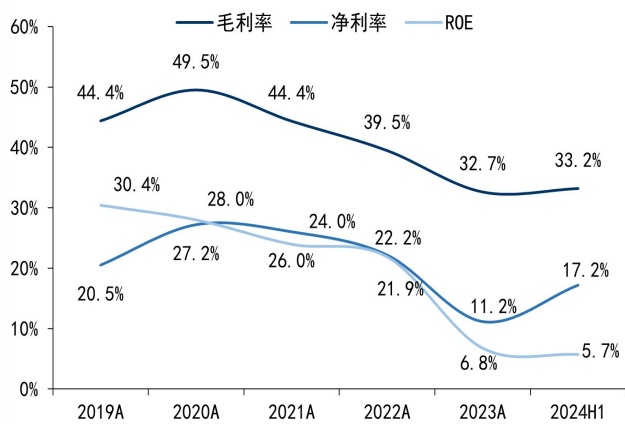
图4：拱东医疗单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

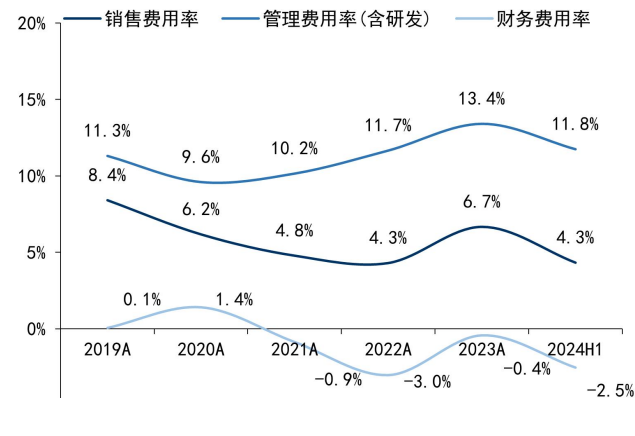
毛利率提升，费用结构优化。收入增长带动公司募投厂区产能利用率提升，2024年上半年公司销售毛利率33.2% (+1.0pp)，净利率17.2% (+3.9pp)，利润率提升明显。销售费用率4.3% (-1.9pp)，管理(含研发)费用率11.8% (-2.7pp)，财务费用率-2.5% (-0.1pp)。期间费用率合计13.6% (-4.7pp)。

图5: 拱东医疗毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

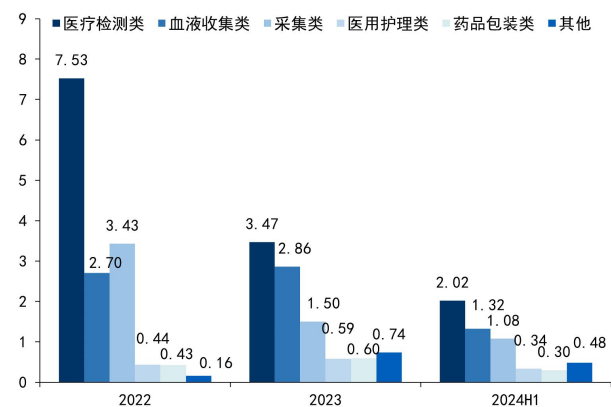
图6: 拱东医疗三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

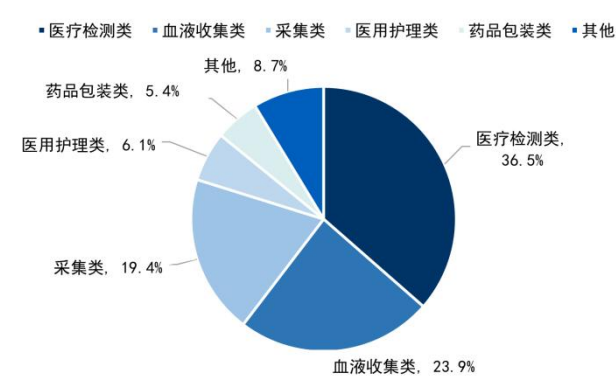
血液收集类业务微降，医疗检测、采集类业务增速较快。2024年上半年医疗检测类业务收入2.02亿元(+30.1%)、血液收集类业务收入1.32亿元(-2.1%)、采集类业务收入1.08亿元(+37.8%)、医用护理类业务收入0.34亿元(+9.7%)、药品包装类业务收入0.30亿元(+7.8%)。

图7: 拱东医疗2022-2024H1年各板块收入(亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

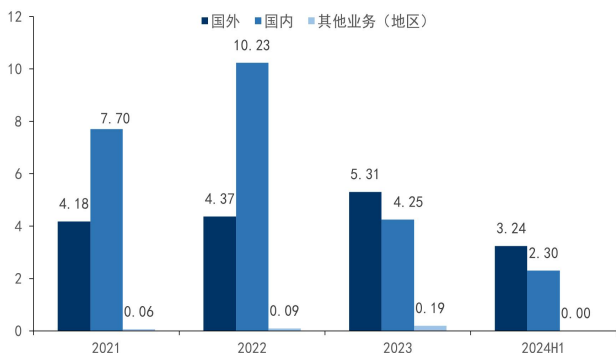
图8: 拱东医疗2024H1年各板块收入(%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

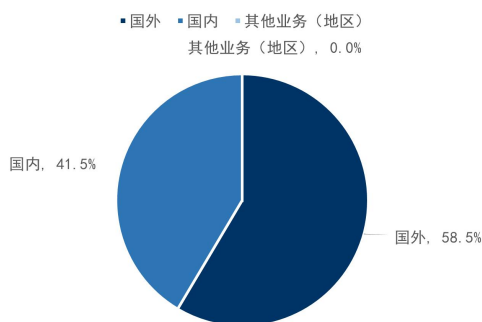
客户拓展顺利，国内外收入强势恢复。2024H1公司国内业务收入2.30亿元(+12.9%)，国外业务收入3.24亿元(+37.9%)。1) 在国内市场，公司与众多医用耗材经销商开展合作，借助经销商的渠道销售产品。同时，公司注重对终端客户的售后服务工作，各主要省市设有专人负责产品售后服务，增加客户黏性。目前，国内销售网络已覆盖全国绝大部分省市。2) 在国际市场，公司与多家医用耗材领域国际知名客户，如McKesson、IDEXX、Medline、Thermo Fisher、As One、Henry Schein、Cardinal、BD等企业形成了长期稳定的合作伙伴关系。同时，通过与国内外贸易商进行业务合作，充分利用其分销网络，保持和扩大海外市场占有率。目前，公司产品销往包括欧洲、美洲、亚洲、非洲等在内的100多个国家或地区。

图9: 拱东医疗分地区收入 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

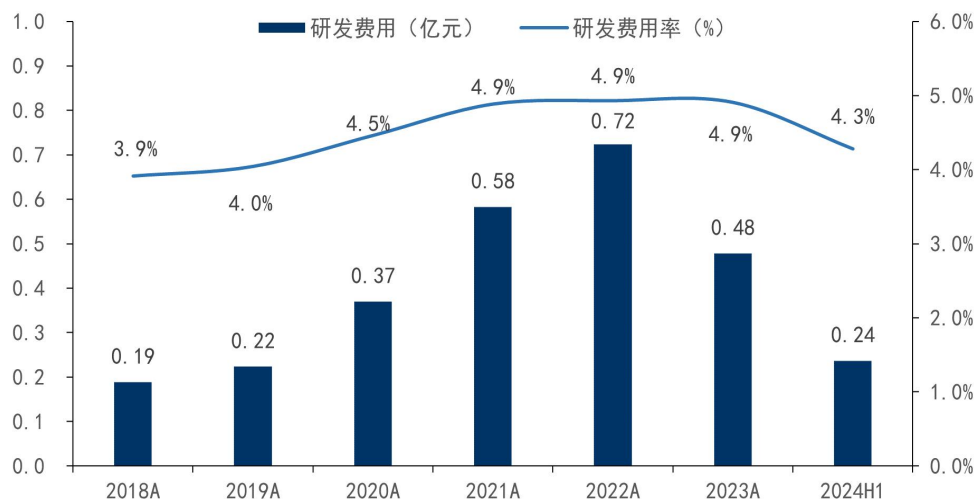
图10: 拱东医疗 2024H1 分地区收入占比 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

研发稳步推进, 技术创新持续深化。2024 年上半年公司新取得发明专利 1 项, 实用新型专利 1 项。借助美国 TPI 子公司在医用耗材领域多年的原研开发底蕴, 公司瞄准行业技术前沿和市场需求, 加大研发投入力度, 持续进行产品和技术创新。公司研发核心团队现已掌握了试管标准化技术、真空采血管安全帽防脱技术、培养皿模具技术、比色杯高透光率及透光率一致性技术等多项与一次性医用耗材有关的技术和工艺, 为公司持续进行一次性医用耗材研发创新奠定了技术基础。

图11: 拱东医疗 2018-2024H1 研发费用及研发费用率情况



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 客户拓展顺利, 2024 年二季度业绩增长强劲, 维持“优于大市”评级。海外收入增速喜人, 国际化步伐加速, 维持盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润 2.50/3.03/3.52 亿元, 同比增速 129.3%/21.1%/16.0%。随着公司国际化布局的不断成熟, 境外市场拓展能力持续增强, 公司有望保持稳健增长态势。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	2024/08/30 股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (23A)	PEG (24E)	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
605369.SH	拱东医疗	28.20	44	0.97	2.22	2.69	3.12	29.1	12.7	10.5	9.0	6.8	0.3	优于大市
603301.SH	振德医疗	20.73	55	0.74	1.56	1.95	2.51	28.0	13.3	10.6	8.3	3.6	0.3	优于大市
301122.SZ	采纳股份	17.03	21	0.92	0.58	0.80	0.95	18.5	29.5	21.4	17.9	6.4	25.6	无评级

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 采纳股份为 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	753	448	485	645	891	营业收入	1469	975	1400	1613	1850
应收款项	240	226	262	313	378	营业成本	889	657	872	1006	1155
存货净额	121	125	143	162	199	营业税金及附加	13	11	16	0	0
其他流动资产	19	28	23	31	40	销售费用	63	65	74	84	94
流动资产合计	1134	829	917	1155	1510	管理费用	99	83	102	116	132
固定资产	610	631	751	833	901	研发费用	72	48	69	78	87
无形资产及其他	79	104	100	96	92	财务费用	(44)	(4)	(6)	(7)	(8)
投资性房地产	8	269	269	269	269	投资收益	(1)	7	0	0	0
长期股权投资	37	44	58	77	91	资产减值及公允价值变动	(8)	(7)	0	0	0
资产总计	1867	1878	2096	2430	2863	其他收入	(68)	(43)	(69)	(78)	(87)
短期借款及交易性金融负债	0	4	2	2	3	营业利润	372	120	274	337	391
应付款项	148	80	143	148	167	营业外净收支	(1)	(0)	0	0	0
其他流动负债	115	108	149	349	629	利润总额	371	119	274	337	391
流动负债合计	263	192	293	499	798	所得税费用	45	10	23	34	39
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	12	47	61	77	99	归属于母公司净利润	326	109	250	303	352
长期负债合计	12	47	61	77	99	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	275	239	354	577	897	净利润	326	109	250	303	352
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	(3)	1	1	1
股东权益	1592	1639	1742	1854	1966	折旧摊销	41	76	73	83	93
负债和股东权益总计	1867	1878	2096	2430	2863	公允价值变动损失	8	7	0	0	0
						财务费用	(44)	(4)	(6)	(7)	(8)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(87)	(303)	69	145	211
每股收益	2.89	0.97	2.22	2.69	3.12	其它	(0)	3	(1)	(1)	(1)
每股红利	1.38	0.80	1.31	1.70	2.13	经营活动现金流	288	(110)	392	531	656
每股净资产	14.14	14.55	15.46	16.46	17.45	资本开支	0	(81)	(190)	(161)	(158)
ROIC	23%	7%	15%	19%	23%	其它投资现金流	90	(3)	0	0	0
ROE	20%	7%	14%	16%	18%	投资活动现金流	53	(90)	(204)	(181)	(171)
毛利率	39%	33%	38%	38%	38%	权益性融资	31	0	0	0	0
EBIT Margin	23%	11%	19%	20%	21%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	25%	19%	24%	26%	26%	支付股利、利息	(155)	(90)	(147)	(191)	(240)
收入增长	23%	-34%	44%	15%	15%	其它融资现金流	(26)	75	(2)	0	1
净利润增长率	5%	-67%	129%	21%	16%	融资活动现金流	(306)	(105)	(150)	(191)	(239)
资产负债率	15%	13%	17%	24%	31%	现金净变动	35	(306)	38	160	245
息率	2.9%	1.7%	2.7%	3.5%	4.4%	货币资金的期初余额	718	753	448	485	645
P/E	16.6	49.7	21.7	17.9	15.4	货币资金的期末余额	753	448	485	645	891
P/B	3.4	3.3	3.1	2.9	2.8	企业自由现金流	0	(205)	196	364	491
EV/EBITDA	15.3	30.2	17.0	14.5	13.3	权益自由现金流	0	(130)	204	377	509

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032