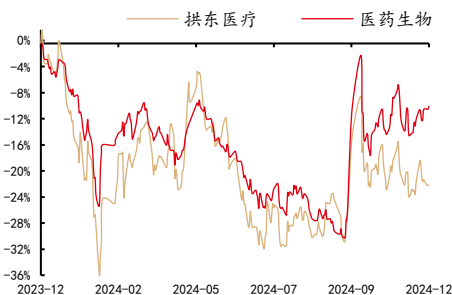


股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	30.53
总股本/流通股本(亿股)	1.58 / 1.58
总市值/流通市值(亿元)	48 / 48
52周内最高/最低价	56.74 / 26.98
资产负债率(%)	12.7%
市盈率	31.47
第一大股东	施慧勇

研究所

分析师:蔡明子
SAC 登记编号:S1340523110001
Email:caimingzi@cnpsec.com
研究助理:陈峻
SAC 登记编号:S1340123110013
Email:chenjun@cnpsec.com

拱东医疗(605369)

公司发布第一期员工持股计划，彰显长期发展信心

● 公司事件

拱东医疗发布《浙江拱东医疗器械股份有限公司第一期员工持股计划(草案)》。本员工持股计划首次及预留授予部分的考核年度为2025-2026年两个会计年度，每个会计年度考核一次业绩考核目标。其中要求为2025-2026年公司营业收入增速不低于20%和22%。

● 点评分析

员工持股计划主要面向公司主要管理人员和核心技术人员。员工持股计划主要面向公司董监高(7人)和核心技术人员和管理层认为需要被激励的人员(不超过74人)受让股份不超过100万股(约占总股本0.63%)，受让价为15.28元/股。员工持股计划的股票来源为公司回购专用证券账户所持有的公司A股普通股股票。本员工持股计划经公司股东大会审议批准后，将通过非交易过户等法律法规允许的方式取得并持有公司回购专用证券账户所持有的公司股份，合计不超过100.0000万股，占公司当前总股本的0.63%，其中首次受让89.2600万股，预留10.7400万股。

预计员工持股计划将对公司长期业绩提升发挥积极作用。公司员工持股计划目的在于建立和完善股东、公司和员工的利益共享机制，改善公司治理水平，提高员工的凝聚力和公司竞争力，提高公司员工的稳定性，调动员工特别是核心技术人员积极性，提升研发制造能力，实现主业产品的迭代升级，以满足客户和市场的需求，推动公司高质量发展。我们预计员工持股计划激发管理、技术和业务团队的积极性，将对公司长期业绩提升发挥积极作用。

● 盈利预测

考虑到目前行业下游积压的库存已进入消化尾声阶段，且公司与海外优质医疗客户合作的潜力较大，预计拱东医疗订单将会迎来快速增长，公司盈利能力将进一步提高。

我们预计公司2024-2026年收入端分别为11.24亿、13.15亿和16.04亿元，收入同比增速分别为15.27%、16.99%和21.98%，归母净利润预计2024-2026年分别为1.80亿元、2.21亿元和2.71亿元，增速分别为65.12%、22.59%和22.48%。公司对应2024-2026年PE分别为26.70倍，21.78倍和17.78倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

带量采购政策不确定因素、产品销售放量不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	975	1124	1315	1604
增长率(%)	-33.61	15.27	16.99	21.98
EBITDA(百万元)	197.44	178.43	211.72	261.55
归属母公司净利润(百万元)	109.13	180.19	220.89	270.56
增长率(%)	-66.53	65.12	22.59	22.48
EPS(元/股)	0.69	1.14	1.40	1.72
市盈率(P/E)	44.09	26.70	21.78	17.78
市净率(P/B)	2.94	2.80	2.55	2.31
EV/EBITDA	29.75	23.72	19.43	15.15

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	975	1124	1315	1604	营业收入	-33.6%	15.3%	17.0%	22.0%
营业成本	657	754	872	1054	营业利润	-67.8%	68.3%	22.0%	22.3%
税金及附加	11	11	13	16	归属于母公司净利润	-66.5%	65.1%	22.6%	22.5%
销售费用	65	56	74	96	获利能力				
管理费用	83	84	99	120	毛利率	32.7%	32.9%	33.7%	34.3%
研发费用	48	54	63	77	净利率	11.2%	16.0%	16.8%	16.9%
财务费用	-4	-23	-34	-39	ROE	6.7%	10.5%	11.7%	13.0%
资产减值损失	-7	0	0	0	ROIC	6.1%	9.1%	9.9%	11.1%
营业利润	120	201	246	301	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	12.7%	14.3%	14.3%	15.1%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	4.31	4.12	4.41	4.43
利润总额	119	201	246	301	营运能力				
所得税	10	21	25	30	应收账款周转率	4.22	5.06	5.41	5.41
净利润	109	180	221	271	存货周转率	5.33	5.96	6.30	6.34
归母净利润	109	180	221	271	总资产周转率	0.52	0.58	0.63	0.69
每股收益(元)	0.69	1.14	1.40	1.72	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.69	1.14	1.40	1.72
货币资金	448	617	736	888	每股净资产	10.40	10.92	11.96	13.23
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	224	221	265	328	PE	44.09	26.70	21.78	17.78
预付款项	12	9	12	15	PB	2.94	2.80	2.55	2.31
存货	125	128	149	183	现金流量表				
流动资产合计	829	989	1180	1437	净利润	109	180	221	271
固定资产	620	620	620	620	折旧和摊销	86	0	0	0
在建工程	11	11	11	11	营运资本变动	-17	50	-44	-48
无形资产	104	104	104	104	其他	7	-10	-10	-12
非流动资产合计	1048	1017	1017	1017	经营活动现金流净额	185	221	166	210
资产总计	1878	2006	2197	2454	资本开支	-122	2	1	1
短期借款	0	0	0	0	其他	-276	42	9	11
应付票据及应付账款	80	115	126	151	投资活动现金流净额	-397	43	10	12
其他流动负债	112	125	142	173	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	192	240	268	324	债务融资	0	3	0	0
其他	47	46	46	46	其他	-96	-91	-57	-70
非流动负债合计	47	46	46	46	筹资活动现金流净额	-96	-88	-57	-70
负债合计	239	286	313	370	现金及现金等价物净增加额	-306	169	119	152
股本	113	158	158	158					
资本公积金	759	714	714	714					
未分配利润	705	804	934	1094					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	63	45	78	119					
所有者权益合计	1639	1721	1884	2084					
负债和所有者权益总计	1878	2006	2197	2454					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048