

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

拱东医疗 (605369)

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

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座  
邮编: 100031

## 境外收入增长 27%，全球化布局，增长可期

2025 年 04 月 22 日

**事件：**公司发布 2024 年年报，2024 年实现营业收入 11.15 亿元 (yoy+14.37%)，归母净利润 1.72 亿元 (yoy+57.28%)，扣非归母净利润 1.68 亿元 (yoy+56.18%)，经营活动产生的现金流量净额 2.1 亿元 (yoy+13.48%)。其中 2024Q4 实现营业收入 2.79 亿元 (yoy+6.39%)，归母净利润 0.30 亿元 (yoy+44.84%)。

**点评：**

- **海外去库结束+大客户战略成效凸显，境外业务增长 26.60%。**2024 年公司践行大客户战略，坚持以“客户定制”和“通标通用”两条腿走路，加大了对全球 IVD 头部企业的开拓力度，实现营业收入 11.15 亿元 (yoy+14.37%)，分区域来看，随着海外客户去库结束，需求恢复常态，叠加公司大客户拓展成效凸显，部分项目进展顺利，2024 年公司境外实现收入 6.72 亿元 (yoy+26.60%)，境内市场凭借真空采血管、细胞培养皿等产品集采中标优势，保持稳定增长，实现收入 4.28 亿元 (yoy+0.80%)。分业务来看，公司以传统医疗耗材为基础，以 IVD 定制耗材业务为主线，以药包材、细胞培养等新兴业务为未来业绩拓展支点，形成了包含采集、医疗检测、药品包材等约 9000 种规格的全面产品体系，2024 年实验检测类和体液采集类产品保持快速增长，分别实现收入 4.67 亿元 (yoy+34.65%)、1.90 亿元 (yoy+26.42%)。
- **盈利能力修复，TPI 整合顺利，为全球化布局奠定基础。**从盈利能力来看，公司 2024 年销售毛利率为 32.79% (yoy+0.14pp)，各项费用率有所优化，销售费用率\管理费用率\研发费用率分别为 4.66% (yoy-2.02pp) \8.00% (yoy-0.52pp) \4.76% (yoy-0.14pp)，销售净利率为 15.38% (yoy+4.19pp)，盈利能力得到修复。在全球化布局方面，公司为提高在欧美地区的品牌力及产品交付能力，2022 年收购美国 TPI，2024 年公司对 TPI 整合较为顺利，TPI 营收同比增长 41.37%，2024 年 7 月公司对 TPI 增资 1000 万美金，用于扩大经营规模，我们认为加大对 TPI 的投资，有望强化公司在北美地区的市场布局和客户资源，未来随着战略协同效益凸显，公司全球品牌影响力和市场竞争力有望不断提升，为公司的国际化发展战略提供有力支撑。
- **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 13.42、16.23、19.61 亿元，同比增速分别为 20.4%、20.9%、20.9%，实现归母净利润为 2.09、2.55、3.09 亿元，同比分别增长 21.6%、22.3%、21.2%，对应 2025 年 4 月 21 日收盘价，PE 分别为 19、15、13 倍。
- **风险因素：**市场需求提升不及预期；产品研发进度不及预期；市场竞争加剧风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	975	1,115	1,342	1,623	1,961
增长率 YoY %	-33.6%	14.4%	20.4%	20.9%	20.9%
归属母公司净利润 (百万元)	109	172	209	255	309
增长率 YoY%	-66.5%	57.3%	21.6%	22.3%	21.2%
毛利率%	32.7%	32.8%	32.3%	32.0%	31.7%
净资产收益率ROE%	6.7%	10.1%	11.6%	13.6%	15.5%
EPS(摊薄)(元)	0.69	1.09	1.32	1.62	1.96
市盈率 P/E(倍)	35.59	22.63	18.61	15.22	12.55
市净率 P/B(倍)	2.37	2.28	2.17	2.06	1.95

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 21 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>流动资产</b>	829	865	1,010	1,154	1,327	
货币资金	448	303	387	450	533	
应收票据	0	1	1	1	1	
应收账款	224	260	294	348	403	
预付账款	12	10	13	16	19	
存货	125	144	163	184	214	
其他	21	147	154	156	156	
<b>非流动资产</b>	1,048	1,086	1,072	1,058	1,040	
长期股权投资	44	48	48	48	48	
固定资产(合计)	620	596	601	608	611	
无形资产	104	155	144	132	121	
其他	281	287	279	269	261	
<b>资产总计</b>	1,878	1,951	2,082	2,212	2,367	
<b>流动负债</b>	192	183	230	268	312	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	80	70	88	98	112	
其他	112	113	142	170	200	
<b>非流动负债</b>	47	51	51	51	51	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	47	51	51	51	51	
<b>负债合计</b>	239	234	281	319	362	
少数股东权益	0	10	10	10	10	
归属母公司股东权益	1,639	1,707	1,791	1,883	1,995	
<b>负债和股东权益</b>	1,878	1,951	2,082	2,212	2,367	
<b>重要财务指标</b>	单位:百万元					
<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	
营业总收入	975	1,115	1,342	1,623	1,961	
同比(%)	-33.6%	14.4%	20.4%	20.9%	20.9%	
归属母公司净利润	109	172	209	255	309	
同比	-66.5%	57.3%	21.6%	22.3%	21.2%	
毛利率(%)	32.7%	32.8%	32.3%	32.0%	31.7%	
ROE%	6.7%	10.1%	11.6%	13.6%	15.5%	
EPS(摊薄)(元)	0.69	1.09	1.32	1.62	1.96	
P/E	35.59	22.63	18.61	15.22	12.55	
P/B	2.37	2.28	2.17	2.06	1.95	
EV/EBITDA	29.75	16.66	10.88	9.13	7.64	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>营业总收入</b>	975	1,115	1,342	1,623	1,961	
营业成本	657	749	908	1,104	1,340	
营业税金及附加	11	13	15	18	22	
销售费用	65	52	58	67	78	
管理费用	83	89	97	114	133	
研发费用	48	53	60	73	88	
财务费用	-4	-26	-18	-23	-27	
减值损失合计	-7	-4	-3	-3	-3	
<b>投资净收益</b>	7	7	7	10	12	
其他	5	3	3	4	5	
<b>营业利润</b>	120	192	230	281	340	
营业外收支	0	-3	0	0	0	
<b>利润总额</b>	119	189	230	281	340	
所得税	10	17	21	26	31	
<b>净利润</b>	109	172	209	255	309	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	109	172	209	255	309	
EBITDA	197	250	326	382	446	
EPS(当年)(元)	0.69	1.09	1.32	1.62	1.96	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>经营活动现金流</b>	185	210	303	328	387	
净利润	109	172	209	255	309	
折旧摊销	86	96	114	124	132	
财务费用	6	-3	2	2	2	
投资损失	-7	-7	-7	-10	-12	
营运资金变动	-17	-47	-19	-48	-50	
其它	8	1	5	5	5	
<b>投资活动现金流</b>	-397	-196	-93	-100	-103	
资本支出	-122	-110	-100	-110	-115	
长期投资	-276	-143	0	0	0	
其他	0	57	7	10	12	
<b>筹资活动现金流</b>	-96	-118	-136	-165	-200	
吸收投资	0	11	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-90	-81	-136	-165	-200	
<b>现金流净增加额</b>	-306	-94	84	63	84	

## 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。

**贺鑫**，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5年医药行业研究经验，2024年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

**曹佳琳**，医药分析师，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**，医药分析师，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**，医药分析师，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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。