

分析师: 李琳琳
登记编码: S0730511010010
lill@ccnew.com 021-50586983

业绩持续承压, 静待行业回暖

——翔宇医疗(688626)中报点评

证券研究报告-季报点评

增持(维持)

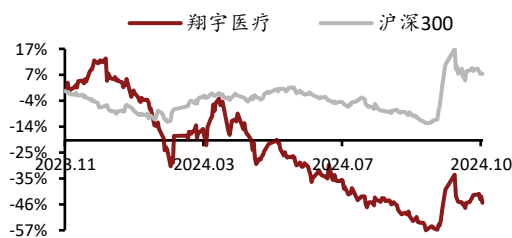
市场数据(2024-11-01)

收盘价(元)	27.28
一年内最高/最低(元)	57.52/21.72
沪深 300 指数	3,890.02
市净率(倍)	2.15
流通市值(亿元)	43.65

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	12.66
每股经营现金流(元)	0.58
毛利率(%)	66.86
净资产收益率_摊薄(%)	3.62
资产负债率(%)	27.15
总股本/流通股(万股)	16,000.00/16,000.00
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源, 中原证券

相关报告

《翔宇医疗(688626)中报点评: 业绩承压, 研发持续投入助力公司长期发展》 2024-09-25

《翔宇医疗(688626)公司点评报告: 23 年业绩增长符合预期, 未来或受益“银发经济”》 2024-01-24

《翔宇医疗(688626)中报点评: Q3 业绩继续高速增长, 长期成长可期》 2023-10-31

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 22 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 11 月 04 日

投资要点:

- 公司是国内康复医疗器械行业内研发引领型企业。主要布局康复评定 (包括评估肌力, 神经障碍, 功能损失程度等), 训练康复 (包括运动, 主被动训练等康复训练设备), 理疗器械 (包括声光电测热设备, 物理康复医疗设备), 护理器械, 辅具系列五大类业务。截至 2024 年三季度, 公司累计获得 336 项医疗器械注册证/备案凭证, 1817 项专利, 179 项软件著作权, 191 项省级科技成果。
- 2024 年前三季度, 公司实现营业收入 5.07 亿元, 同比下滑 6.5%; 归属于上市公司股东的净利润 7341.39 万元, 同比下滑 59.02%; 扣非后的归母净利润为 6443.56 万元, 同比下降 60.88%。基本每股收益 0.47 元。其中, 第三季度实现营业收入 1.69 亿元, 同比下滑 18.51%; 归母净利润 1677.81 万元, 同比下滑 76.55%; 扣非后归母净利润 1099.86, 同比下滑 84.27%。第三季度收入和第二季度相当, 但成本有所上升, 业绩继续承压。
- 从盈利能力看, 2024 年前三季度, 公司综合毛利率为 66.86, 较上年同期下降了 1.72 个百分点, 销售净利率为 14.48%, 较上年同期下降了 18.78 个百分点。
- 从期间费用率看, 2024 年第三季度, 公司继续保持了研发费用的投入。2024 年前三季度, 公司销售费用率为 28.40%, 较上年同期增加了 5.38 个百分点, 管理费用率为 7.58%, 较上年同期增加了 2.6 个百分点, 研发费用率为 20.55%, 较上年同期增加了 7.09 个百分点, 财务费用率为 -3.23%, 上年同期为 -3.97%。
- 下调公司 2024 年 EPS 为 0.65 元/股, 2025 年 EPS 为 1.20 元/股, 2026 年 EPS 为 1.38 元/股, 对应 11 月 4 日收盘价 28.83 元, 动态市盈率分别为 44.57 倍, 23.99 倍和 20.86 倍, 维持公司“增持”的投资评级。

风险提示: 政策风险, 订单获取和确认的不确定性风险, 研发进度不及预期风险

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万 元)	489	745	687	769	885
增长比率(%)	-6.68	52.46	-7.76	12.00	15.00
净利润(百万元)	125	227	103	192	221
增长比率(%)	-37.85	81.03	-54.44	85.80	15.00
每股收益(元)	0.78	1.42	0.65	1.20	1.38
市盈率(倍)	36.76	20.31	44.57	23.99	20.86

资料来源：聚源，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,668	1,194	1,200	1,077	998
现金	726	664	683	533	422
应收票据及应收账款	32	55	52	55	58
其他应收款	5	7	7	7	9
预付账款	22	32	31	34	40
存货	223	241	232	253	275
其他流动资产	660	195	194	195	195
非流动资产	700	1,398	1,531	1,659	1,780
长期投资	17	13	13	13	13
固定资产	94	397	454	505	548
无形资产	204	208	211	214	217
其他非流动资产	384	780	852	927	1,001
资产总计	2,368	2,592	2,731	2,736	2,778
流动负债	352	372	457	423	421
短期借款	17	27	27	27	27
应付票据及应付账款	104	110	131	132	126
其他流动负债	230	235	299	264	268
非流动负债	76	113	140	140	140
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	76	113	140	140	140
负债合计	428	485	597	563	560
少数股东权益	12	17	16	17	17
股本	160	160	160	160	160
资本公积	1,294	1,294	1,299	1,299	1,299
留存收益	546	736	757	796	840
归属母公司股东权益	1,928	2,091	2,117	2,156	2,201
负债和股东权益	2,368	2,592	2,731	2,736	2,778

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	187	228	255	184	246
净利润	123	228	103	192	221
折旧摊销	18	20	49	56	63
财务费用	0	3	0	0	0
投资损失	-14	-9	-2	-3	-4
营运资金变动	47	-21	99	-61	-35
其他经营现金流	13	7	5	0	0
投资活动现金流	-179	-235	-186	-181	-180
资本支出	-203	-479	-177	-179	-179
长期投资	-3	-10	-3	-3	-3
其他投资现金流	27	254	-6	1	2
筹资活动现金流	-117	-59	-50	-153	-176
短期借款	17	10	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	5	0	0
其他筹资现金流	-134	-68	-55	-153	-176
现金净增加额	-109	-65	19	-150	-111

资料来源: 聚源, 中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	489	745	687	769	885
营业成本	165	234	220	246	283
营业税金及附加	7	8	9	12	13
营业费用	141	170	192	177	204
管理费用	36	41	52	46	53
研发费用	92	107	137	115	133
财务费用	-27	-30	0	0	0
资产减值损失	-6	-12	0	0	0
其他收益	53	35	34	31	35
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	14	9	2	3	4
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	135	245	112	207	238
营业外收入	0	2	0	0	0
营业外支出	3	2	1	0	0
利润总额	133	244	112	207	238
所得税	10	16	8	14	17
净利润	123	228	103	192	221
少数股东损益	-2	1	0	0	0
归属母公司净利润	125	227	103	192	221
EBITDA	114	228	161	263	301
EPS (元)	0.78	1.42	0.65	1.20	1.38

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-6.68	52.46	-7.76	12.00	15.00
营业利润 (%)	-39.54	80.59	-54.08	84.27	15.00
归属母公司净利润 (%)	-37.85	81.03	-54.44	85.80	15.00
获利能力					
毛利率 (%)	66.27	68.62	68.00	68.00	68.00
净利率 (%)	25.68	30.50	15.06	24.99	24.99
ROE (%)	6.51	10.86	4.89	8.92	10.05
ROIC (%)	4.56	9.10	4.77	8.72	9.83
偿债能力					
资产负债率 (%)	18.08	18.70	21.87	20.58	20.18
净负债比率 (%)	22.07	23.00	27.99	25.92	25.28
流动比率	4.74	3.21	2.62	2.54	2.37
速动比率	3.98	2.39	1.98	1.79	1.55
营运能力					
总资产周转率	0.21	0.30	0.26	0.28	0.32
应收账款周转率	13.43	17.44	13.03	14.66	16.09
应付账款周转率	2.54	2.34	1.95	2.01	2.35
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.78	1.42	0.65	1.20	1.38
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.17	1.42	1.59	1.15	1.54
每股净资产 (最新摊薄)	12.05	13.07	13.23	13.48	13.75
估值比率					
P/E	36.76	20.31	44.57	23.99	20.86
P/B	2.39	2.21	2.18	2.14	2.10
EV/EBITDA	38.51	34.63	24.69	15.65	14.04

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。