

戴维医疗 (300314.SZ) 2023 全年业绩符合预期, 2024 年吻合器依旧放量可期

2024 年 04 月 10 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

余汝意 (分析师)

司乐致 (分析师)

yuruyi@kysec.cn

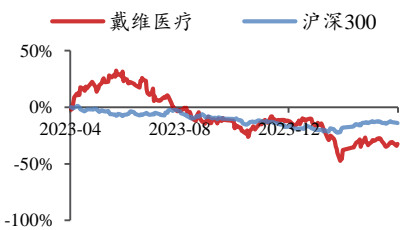
silezhi@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790523110003

日期	2024/4/9
当前股价(元)	11.48
一年最高最低(元)	22.63/8.23
总市值(亿元)	33.06
流通市值(亿元)	21.74
总股本(亿股)	2.88
流通股本(亿股)	1.89
近 3 个月换手率(%)	140.87

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2023H1 业绩略超预期, H2 吻合器集采依旧放量可期——公司信息更新报告》-2023.8.22

《2023Q1 业绩大超预期, Q2-Q4 吻合器集采放量可期——公司信息更新报告》-2023.4.21

● **2023 全年业绩符合预期, 2024 年吻合器放量依旧可期, 维持“买入”评级**
 公司 2023 年实现营收 6.18 亿元(yoy+22.18%), 归母净利润 1.48 亿元(yoy+51.62%), 扣非归母净利润 1.29 亿元 (yoy+61.78%), 主营业务毛利率 58.42% (-0.21pct), 经营活动现金流净额 1.35 亿元。分产品, 微创外科收入 2.45 亿元 (yoy+24.48%), 毛利率 70.43%(-2.88pct), 其中电动吻合器收入 1.89 亿元, 占吻合器业务收入 79%; 儿产科保育设备收入 3.58 亿 (yoy+20.17%), 毛利率 50.52% (+1.95pct); 分地区, 国内收入 4.11 亿 (yoy+20.37%), 海外收入 2.08 亿 (yoy+25.93%)。(1) 保育业务有四大积极因素——国内收入占比提高/疫情期间积累大量设备替换需求/设备更新换代高端化/贴息政策扶持;(2) 吻合器业务有三大积极因素——疫后手术量上升诊疗恢复/准入医院数量上升放量/海外依旧高增长。考虑到保育业务有存量更换升级需求长期惯性和吻合器集采政策持续放量推动, 但医疗合规化仍在进行中, 我们下调 2024-2025 年并新增 2026 年盈利预测 (原值 2.56/3.59 亿元), 预计 2024-2026 年归母净利润分别为 1.91/2.50/3.26 亿元, EPS 分别为 0.66/0.87/1.13 元, 当前股价对应 P/E 分别为 17.3/13.2/10.2 倍, 维持“买入”评级。

● **吻合器腔镜化与电动化已是大势, 集采政策有望提高电吻渗透率和国产化率**
 目前电动腔镜吻合器赛道渗透率低、国产化率低、成长快、空间大、竞争格局好; 我国微创率与发达国家仍有较大差距, 微创手术是确定性大方向, 而腔镜吻合器则是微创手术的重要手术器械, 其中电动腔镜吻合器因其临床价值将是大势所趋。吻合器集采有望快速提高电动吻合器渗透率并加快推动国产替代, 其中福建 15 省联盟、山东、湖南、京津冀 3+N 联盟集采已全面到来。

● **子公司维尔凯迪借集采之力加快吻合器放量, 前瞻布局急救产品**
 公司 2018 年取得国内第一张电动腔镜吻合器注册证, 目前已有 5 张注册证, 其中 2 张 III 类, III 类证在手术适用范围上更优, 可闭合离断血管。公司并推出全球首款智能全自动转弯吻合器, 进一步抬高电动吻合器赛道护城河。同时公司有望借联盟和省级集采之力加快准入, 快速提高医院覆盖面, 突破销售偏弱省份, 抢夺进口厂商份额。海外吻合器部分市场已孵化成功, 基数相对较低, 有望继续保持高速增长。同时公司前瞻性布局急救手术 ICU 产品, 依托多年积累的研发与销售资源快速推进急救手术 ICU 产品的研发以迅速打开市场。目前公司产品急救一体机、急救呼吸机、急救担架、手术床等多项相关产品正处于研发中, 此业务为公司战略布局的新成长曲线。

● **风险提示:** 产品推广不及预期; 政策落地不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	506	618	773	968	1,211
YOY(%)	6.7	22.2	25.0	25.1	25.2
归母净利润(百万元)	98	148	191	250	326
YOY(%)	21.7	51.6	29.6	30.5	30.4
毛利率(%)	58.6	58.2	61.0	62.4	63.6
净利率(%)	19.3	23.9	24.7	25.8	26.9
ROE(%)	9.2	12.7	15.1	16.8	18.2
EPS(摊薄/元)	0.34	0.51	0.66	0.87	1.13
P/E(倍)	33.9	22.4	17.3	13.2	10.2
P/B(倍)	3.1	2.8	2.6	2.2	1.9

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
流动资产	923	992	1055	1284	1539
现金	391	571	588	767	953
应收票据及应收账款	20	24	31	38	48
其他应收款	1	3	2	5	4
预付账款	8	14	14	20	22
存货	148	159	199	234	291
其他流动资产	355	221	221	221	221
非流动资产	330	382	412	460	515
长期投资	53	48	43	39	34
固定资产	165	154	194	249	306
无形资产	48	47	48	49	52
其他非流动资产	65	133	127	123	123
资产总计	1253	1374	1467	1743	2054
流动负债	177	197	190	246	255
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	81	119	115	168	175
其他流动负债	95	78	75	78	81
非流动负债	17	13	13	13	13
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	17	13	13	13	13
负债合计	193	211	203	259	269
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	288	288	288	288	288
资本公积	176	176	85	85	85
留存收益	596	700	838	1020	1265
归属母公司股东权益	1059	1163	1264	1485	1785
负债和股东权益	1253	1374	1467	1743	2054

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	112	135	132	247	261
净利润	98	148	191	250	326
折旧摊销	23	24	20	27	35
财务费用	-22	-20	-19	-20	-26
投资损失	6	-11	-11	-15	-15
营运资金变动	-2	-25	-49	6	-60
其他经营现金流	9	20	0	0	0
投资活动现金流	-41	72	-39	-60	-75
资本支出	50	40	35	52	60
长期投资	-3	-3	5	5	5
其他投资现金流	6	110	0	-3	-11
筹资活动现金流	-33	-46	-76	-8	1
短期借款	0	0	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	-91	0	0
其他筹资现金流	-33	-46	15	-8	1
现金净增加额	55	168	17	179	186

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	506	618	773	968	1211
营业成本	210	258	301	364	441
营业税金及附加	8	9	14	17	22
营业费用	112	122	152	191	239
管理费用	44	54	68	85	106
研发费用	46	48	54	68	85
财务费用	-22	-20	-19	-20	-26
资产减值损失	1	3	-9	-9	-7
其他收益	10	16	17	18	18
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	-6	11	11	15	15
资产处置收益	0	-0	0	-0	0
营业利润	112	171	222	287	370
营业外收入	0	0	0	0	1
营业外支出	0	5	2	0	1
利润总额	112	166	220	287	370
所得税	14	19	29	37	44
净利润	98	148	191	250	326
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	98	148	191	250	326
EBITDA	124	173	223	294	380
EPS(元)	0.34	0.51	0.66	0.87	1.13

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	6.7	22.2	25.0	25.1	25.2
营业利润(%)	28.4	53.0	29.4	29.4	28.9
归属于母公司净利润(%)	21.7	51.6	29.6	30.5	30.4
获利能力					
毛利率(%)	58.6	58.2	61.0	62.4	63.6
净利率(%)	19.3	23.9	24.7	25.8	26.9
ROE(%)	9.2	12.7	15.1	16.8	18.2
ROIC(%)	8.1	11.2	13.8	15.5	16.8
偿债能力					
资产负债率(%)	15.4	15.3	13.8	14.8	13.1
净负债比率(%)	-35.1	-47.6	-45.5	-50.7	-52.6
流动比率	5.2	5.0	5.6	5.2	6.0
速动比率	4.3	4.1	4.4	4.2	4.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	26.8	28.2	28.2	28.2	28.2
应付账款周转率	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.51	0.66	0.87	1.13
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.47	0.46	0.86	0.91
每股净资产(最新摊薄)	3.68	4.04	4.39	5.16	6.20
估值比率					
P/E	33.9	22.4	17.3	13.2	10.2
P/B	3.1	2.8	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	20.9	14.6	11.3	7.9	5.7

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R4（中高风险），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（underperform）	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（underperform）	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10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