

# 奥美医疗 (002950)

## 2019 业绩表现亮眼, 2020Q1 业绩增长势头更盛

**事件:** 公司发布 2019 年报和 2020 一季报, 2019 年公司实现营收 23.52 亿元, 同比增长 16.03%, 归母净利润 3.26 亿元, 同比增长 43.04%, 扣非后归母净利润 2.76 亿元, 同比增长 34.14%。分季度看, 2019Q4 实现营收 6.41 亿元, 同比增长 10.54%, 归母净利润 1.08 亿元, 同比增长 24.18%, 扣非后归母净利润 8089.62 万元, 同比提升 0.24%。

2020 年一季度, 公司实现营业收入 5.98 亿元, 同比增长 16.23%, 归母净利润 0.91 亿元, 同比增长 64.62%, 扣非后归母净利润 0.88 亿元, 同比增长 92.58%。经营性活动产生的现金流量净额为 3.51 亿元, 同比增长 590.62%。业绩表现亮眼主要是由于新冠肺炎疫情的爆发, 口罩等感染防护产品及其他基础耗材产品需求大幅增加, 公司此类产品销售增加所致。

### 持续研发投入带来未来增长动力

分产品来看, 公司的主要营业收入来自伤口与包扎护理类产品, 2019 年实现营业收入 13.18 亿元, 同比增加 5.94%, 占营收比重 56.03%, 毛利率为 39.54%, 同比增加 3.51pp; 手术/外科类产品实现营收 5.12 亿元, 同比增长 22.44%, 占营收比重 21.75%, 毛利率为 26.50%, 同比增加 2.88pp; 组合包类产品实现营收 0.96 亿元, 同比增长 39.85%; 感染防护类产品实现营收 0.62 亿元, 同比增长 22.06%。

2019 年公司加大了对新兴市场国家市场的开发, 包括对中东市场、亚太市场、非洲市场的开发, 取得一定的成效。因此公司外销业务持续增长, 境外业务实现收入 20.80 亿元, 同比增长 15.52%, 毛利率 36.17%, 同比增长 2.77pp。国内业务 2019 年实现收入 2.73 亿元, 同比增长 20.05%。

公司 2019 年研发投入为 5,531.50 万元, 同比增长 11.21%, 主要投向为新型耗材或高值耗材、设备自动化、信息化、智能化改造、以及生产工艺方法的升级。2019 年公司共获批 24 项专利, 软件著作权 2 项, 截至 2020 年 4 月 22 日, 公司共拥有 84 项专利, 软件著作权 2 项。

### 维持“买入”评级

公司是行业内少数拥有完整产业链且自动化水平较高的企业之一, 我们预计公司 20/21/22 年净利润分别为 4.29、5.59、7.11 亿元, EPS 分别为 1.02、1.32、1.68 元, 目前股价对应 PE 分别为 32、25、20 倍, 维持“买入”评级。

### 风险提示

外销收入占比较高风险; 原材料价格波动风险; 汇率波动风险; 国际形势变化风险。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,027.51	2,352.46	2,797.08	3,423.62	4,159.70
增长率(%)	18.49	16.03	18.90	22.40	21.50
EBITDA(百万元)	430.51	567.14	575.40	732.38	915.05
净利润(百万元)	227.78	325.81	429.47	559.38	711.11
增长率(%)	(2.55)	43.04	31.81	30.25	27.12
EPS(元/股)	0.54	0.77	1.02	1.32	1.68
市盈率(P/E)	61.16	42.76	32.44	24.91	19.59
市净率(P/B)	10.61	6.79	5.72	4.76	3.88
市销率(P/S)	6.87	5.92	4.98	4.07	3.35
EV/EBITDA	0.00	15.92	23.35	18.61	13.95

资料来源: wind, 天风证券研究所

### 投资评级

行业	医药生物/医疗器械
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	33 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	422.18
流通 A 股股本(百万股)	149.02
A 股总市值(百万元)	13,931.84
流通 A 股市值(百万元)	4,917.51
每股净资产(元)	5.10
资产负债率(%)	
一年内最高/最低(元)	60.81/19.06

### 作者

**郑薇** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517110003  
zhengwei@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

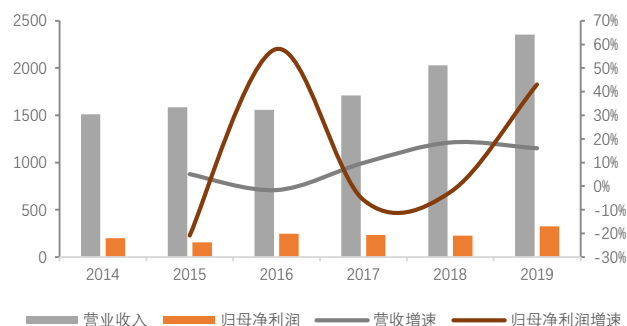
### 相关报告

1 《奥美医疗-首次覆盖报告: 一次性医用耗材领头羊, 上市元年大放异彩》  
2020-01-09



2019年公司实现营收23.52亿元,同比增长16.03%,归母净利润3.26亿元,同比增长43.04%,扣非后归母净利润2.76亿元,同比增长34.14%。分季度看,2019Q4实现营收6.41亿元,同比增长10.54%,归母净利润1.08亿元,同比增长24.18%,扣非后归母净利润8089.62万元,同比提升0.24%。

图 1: 营业收入、归母净利润 (百万元) 及其增速 (右轴)



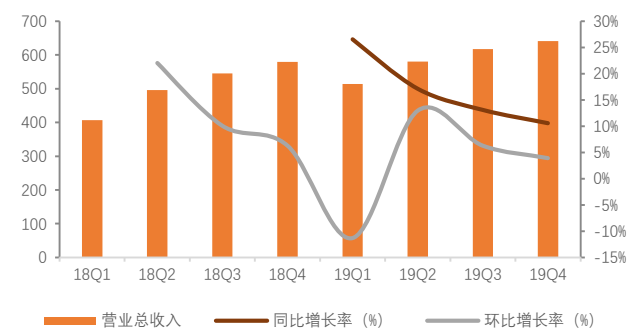
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 2: 扣非后归母净利润 (百万元) 及其增速 (右轴)



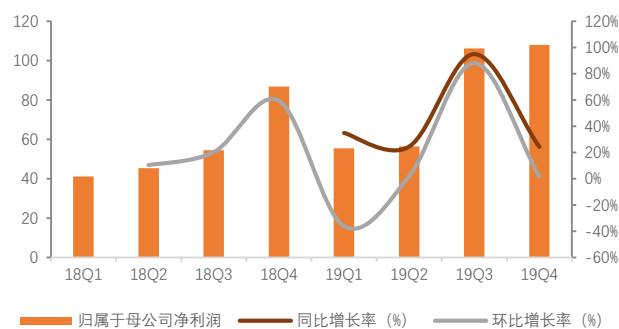
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 3: 2017 Q1-2019Q4 营收 (百万元) 及环、同比 (右轴)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

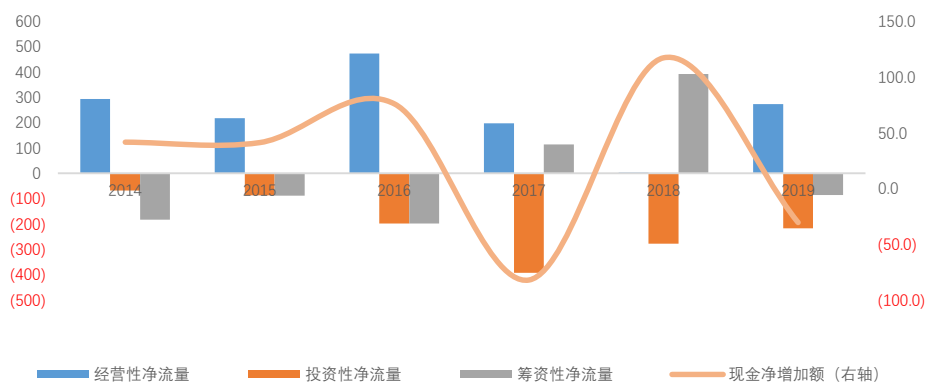
图 4: 2017 Q1-2019Q4 归母净利润 (百万元) 及环、同比 (右轴)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

2019年公司经营活动产生的现金流量净额为2.73亿元,同比增长8978.19%,经营性现金流净额/净利润为0.84,同比提升0.83。

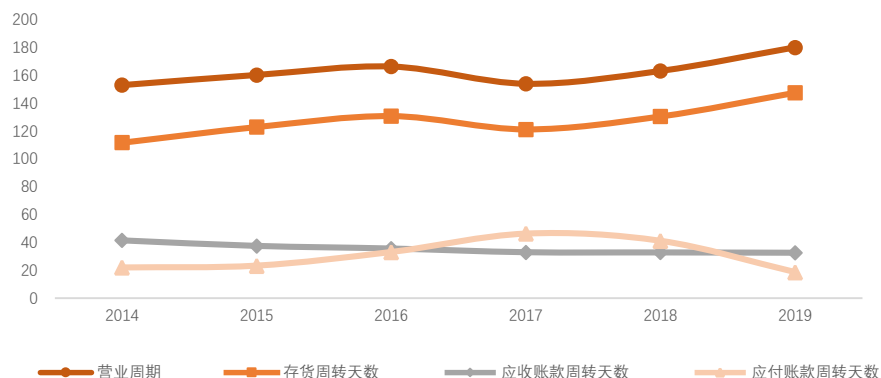
图 5: 2012-2019 经营、投资、筹资现金流净额及现金流净增加额 (百万元)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

应收账款周转率为 11.09 次，同比提升 0.08 次，存货周转率为 2.44 次，同比下降 0.32 次，总资产周转率为 0.78 次，同比下降 0.01 次。

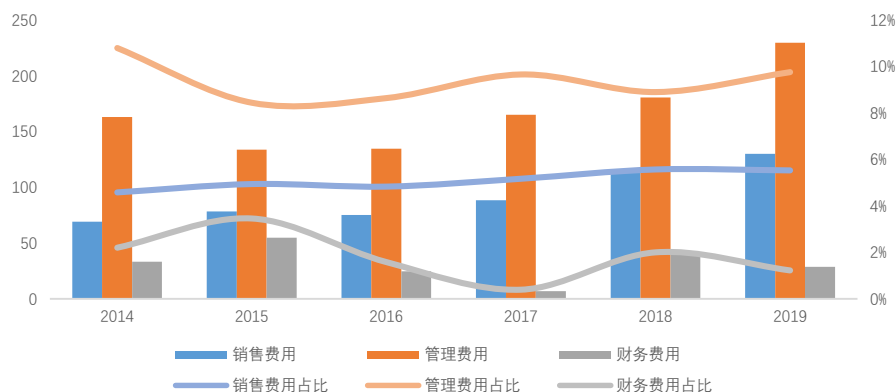
图 6：2012-2019 公司经营周转情况（天）



资料来源：Wind，天风证券研究所

公司 2019 年毛利率为 33.88%，同比增加 2.50pp，净利率为 13.78%，同比增加 2.62pp。报告期内，期间费用占比 19.05%，同比增加 0.13pp，其中销售费用率为 5.53%，同比下降 0.04pp，管理费用率为 9.76%，同比增加 0.86pp，财务费用率为 1.22%，同比下降 0.78pp，研发费用率为 2.54%，同比增加 0.09pp。

图 7：2012-2019 销售、管理和财务费用（百万元）及各营收占比（右轴）



资料来源：Wind，天风证券研究所

净资产收益率(ROE)为 17.75%（同比下降 1.20pp），净利率为 13.78%（同比增加 2.62pp），资产周转率为 0.78 次（同比下降 0.01 次），权益乘数为 1.53（同比下降 0.66）。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	309.60	242.53	887.74	648.69	1,466.76
应收票据及应收账款	207.70	384.07	190.30	348.19	306.07
预付账款	156.74	64.98	157.21	149.08	210.23
存货	565.36	708.61	673.93	1,045.19	973.63
其他	201.56	256.08	240.48	241.02	311.88
<b>流动资产合计</b>	<b>1,440.95</b>	<b>1,656.27</b>	<b>2,149.66</b>	<b>2,432.17</b>	<b>3,268.58</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	991.61	1,140.73	1,142.33	1,151.17	1,151.34
在建工程	179.68	74.69	80.81	96.49	87.89
无形资产	184.81	161.23	156.88	152.52	148.16
其他	103.14	115.81	117.49	112.53	114.80
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,459.23</b>	<b>1,492.46</b>	<b>1,497.52</b>	<b>1,512.70</b>	<b>1,502.20</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,900.19</b>	<b>3,155.72</b>	<b>3,649.51</b>	<b>3,947.97</b>	<b>4,774.92</b>
短期借款	846.78	362.18	325.97	293.37	264.03
应付票据及应付账款	135.90	107.55	292.78	158.19	357.94
其他	122.02	150.64	158.78	150.09	158.65
<b>流动负债合计</b>	<b>1,104.70</b>	<b>620.38</b>	<b>777.52</b>	<b>601.65</b>	<b>780.62</b>
长期借款	228.00	186.74	168.07	151.26	136.13
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	245.80	289.43	261.95	265.73	272.37
<b>非流动负债合计</b>	<b>473.80</b>	<b>476.17</b>	<b>430.02</b>	<b>416.99</b>	<b>408.50</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,578.50</b>	<b>1,096.55</b>	<b>1,207.53</b>	<b>1,018.64</b>	<b>1,189.13</b>
少数股东权益	9.09	7.47	5.67	2.77	(0.62)
股本	374.18	422.18	422.18	422.18	422.18
资本公积	357.21	783.65	783.65	783.65	783.65
留存收益	937.84	1,624.46	2,014.12	2,504.38	3,164.24
其他	(356.63)	(778.59)	(783.65)	(783.65)	(783.65)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,321.68</b>	<b>2,059.17</b>	<b>2,441.97</b>	<b>2,929.33</b>	<b>3,585.79</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>2,900.19</b>	<b>3,155.72</b>	<b>3,649.51</b>	<b>3,947.97</b>	<b>4,774.92</b>

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	226.31	324.20	429.47	559.38	711.11
折旧摊销	111.80	121.55	56.63	59.85	62.78
财务费用	37.18	31.09	0.00	0.00	0.00
投资损失	(2.41)	(12.50)	(9.00)	(15.00)	(15.00)
营运资金变动	(367.47)	(286.83)	338.26	(659.66)	189.31
其它	(2.41)	95.62	(2.36)	(2.75)	(3.45)
<b>经营活动现金流</b>	<b>3.01</b>	<b>273.13</b>	<b>813.00</b>	<b>(58.19)</b>	<b>944.74</b>
资本支出	295.50	98.30	87.48	76.22	43.36
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(573.50)	(316.12)	(132.90)	(142.40)	(79.44)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(278.00)</b>	<b>(217.82)</b>	<b>(45.42)</b>	<b>(66.17)</b>	<b>(36.08)</b>
债权融资	1,074.78	582.99	505.39	459.77	420.35
股权融资	(43.35)	450.32	(5.06)	0.00	0.00
其他	(639.25)	(1,119.25)	(622.69)	(574.46)	(510.95)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>392.18</b>	<b>(85.94)</b>	<b>(122.37)</b>	<b>(114.69)</b>	<b>(90.59)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>117.20</b>	<b>(30.63)</b>	<b>645.21</b>	<b>(239.05)</b>	<b>818.07</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>2,027.51</b>	<b>2,352.46</b>	<b>2,797.08</b>	<b>3,423.62</b>	<b>4,159.70</b>
营业成本	1,391.24	1,555.34	1,871.24	2,259.59	2,716.28
营业税金及附加	22.24	21.04	25.02	32.93	38.14
营业费用	112.87	130.11	139.85	171.18	207.99
管理费用	180.52	229.70	211.46	243.76	291.18
研发费用	49.74	59.71	55.94	68.47	83.19
财务费用	40.57	28.60	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	4.39	(16.68)	(16.68)	(9.65)	(14.34)
公允价值变动收益	0.74	0.33	(0.46)	0.20	0.02
投资净收益	2.41	12.50	9.00	15.00	15.00
其他	(54.80)	(58.75)	(17.08)	(30.40)	(30.04)
<b>营业利润</b>	<b>277.59</b>	<b>390.54</b>	<b>518.77</b>	<b>672.53</b>	<b>852.27</b>
营业外收入	1.24	7.55	5.00	7.90	12.00
营业外支出	2.45	3.93	3.93	3.93	3.93
<b>利润总额</b>	<b>276.38</b>	<b>394.16</b>	<b>519.83</b>	<b>676.50</b>	<b>860.34</b>
所得税	50.07	69.96	92.26	120.07	152.70
<b>净利润</b>	<b>226.31</b>	<b>324.20</b>	<b>427.57</b>	<b>556.43</b>	<b>707.64</b>
少数股东损益	(1.47)	(1.61)	(1.90)	(2.95)	(3.47)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>227.78</b>	<b>325.81</b>	<b>429.47</b>	<b>559.38</b>	<b>711.11</b>
每股收益(元)	0.54	0.77	1.02	1.32	1.68

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入	18.49%	16.03%	18.90%	22.40%	21.50%
营业利润	-2.08%	40.69%	32.83%	29.64%	26.73%
归属于母公司净利润	-2.55%	43.04%	31.81%	30.25%	27.12%
<b>获利能力</b>					
毛利率	31.38%	33.88%	33.10%	34.00%	34.70%
净利率	11.23%	13.85%	15.35%	16.34%	17.10%
ROE	17.35%	15.88%	17.63%	19.11%	19.83%
ROIC	18.58%	17.39%	18.75%	28.53%	26.72%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	54.43%	34.75%	33.09%	25.80%	24.90%
净负债率	57.89%	16.53%	-15.66%	-6.45%	-29.18%
流动比率	1.30	2.68	2.77	4.05	4.19
速动比率	0.79	1.54	1.90	2.31	2.95
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	11.01	7.95	9.74	12.72	12.72
存货周转率	4.02	3.69	4.05	3.98	4.12
总资产周转率	0.78	0.78	0.82	0.90	0.95
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.54	0.77	1.02	1.32	1.68
每股经营现金流	0.01	0.65	1.93	-0.14	2.24
每股净资产	3.11	4.86	5.77	6.93	8.50
<b>估值比率</b>					
市盈率	61.16	42.76	32.44	24.91	19.59
市净率	10.61	6.79	5.72	4.76	3.88
EV/EBITDA	0.00	15.92	23.35	18.61	13.95
EV/EBIT	0.00	20.25	25.90	20.27	14.98

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com