

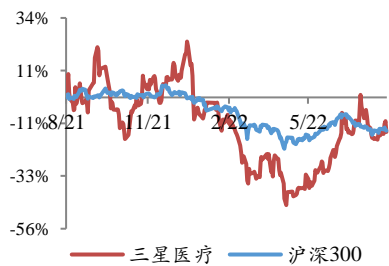
康复业务稳健增长，智能电表增长可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-05-08

收盘价(元)	13.41
近12个月最高/最低(元)	15.40/8.35
总股本(百万股)	1,413
流通股本(百万股)	1,387
流通股比例(%)	98.16
总市值(亿元)	189
流通市值(亿元)	186

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

联系人：陈珈蔚

执业证书号：S0010122030002

邮箱：chenjw@hazq.com

相关报告

- 【华安医药】公司点评三星医疗(601567.SH)五家医院并表，康复连锁版图持续扩张 2022-06-02
- 【华安医药】三星医疗(601567.SH)首次覆盖：康复医疗持续布局，传统配电业务稳健增长 2022-05-25

主要观点：

● 事件：

2023年4月27日公司发布2022年报及23年一季报，2022年公司实现营业收入90.98亿元(+29.55%)，实现归母净利润9.48亿元(+37.4%)，实现扣非归母净利润10.59亿元(+103.9%)。2023年Q1实现营业收入22.48亿元(+13.42%)，归母净利润2.7亿元(+63.84%)，扣非归母净利润2.66亿元(+31.68%)。

● 点评：

✓ 业绩符合预期，未来增长确定性高

报告期内公司业绩增速亮眼，符合我们预期，其中22Q4单季度实现营业收入21.97亿元(+14.46%)，实现归母净利润2.47亿元。分板块看，2022年公司智能配用电收入68.09亿元(+26.50%)，医疗服务收入20.65亿元(+50.74%)，融资租赁及咨询服务收入65.28百万元(-58.67%)，经营实力得到验证。

✓ 医疗服务板块：康复业务版图全国扩张

2022年医疗服务收入20.65亿元(+50.74%)；其中22年收购5家医院合计全年扣非净利润1亿，较业绩承诺的0.6亿元相比有大幅增加。医院实力方面，目前公司体内1家综合医院、13家康复医院；宁波明州医院是目前浙江省内规模最大、标准最高的大型综合性医院之一，目前已认定为三乙医院。23年3月公司公告拟收购5家医院，23~25年累计业绩承诺合计1.35亿元；医疗业务增长确定性高。

✓ 智能配用电板块：传统业务稳扎稳打，海内外同步扩张

2022年公司智能配用电板块实现收入68.09亿元(+26.50%)。23Q1公司累计在手订单97.36亿元(+31.31%)。其中国内累计在手订单58.51亿元(+17.55%)；海外累计在手订单38.85亿元(+59.42%)，海外增长明显，未来将持续保持业内领先优势。

✓ 投资建议：维持“买入”评级

公司深耕智能配用电和医疗服务两个领域，其中智能电表领域，公司经验丰富、有口皆碑，管控放开后，公司订单收入确认周期有望恢复正常；康复医疗领域公司运营明州系列医院，打造精品康复专科医院连锁品牌，复制性已经得到验证，体外孵化医院储备量大质优，业务扩张节奏稳定。我们预计公司在2023~2025年将实现营业总收入112.91/140.67/176.31亿元人民币，同比增长24.1%/24.6%/25.3%；将实现归母净利润11.50/14.46/17.71亿元，同比增长21.3%/25.7%/22.5%，维持“买入”评级。

✓ 风险提示

收购医院经营爬坡不及预期，新建医院爬坡不及预期；智能电表订单量不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9098	11291	14067	17631
收入同比 (%)	29.6%	24.1%	24.6%	25.3%
归属母公司净利润	948	1150	1446	1771
净利润同比 (%)	37.4%	21.3%	25.7%	22.5%
毛利率 (%)	28.9%	29.5%	29.9%	30.7%
ROE (%)	10.0%	10.8%	11.9%	12.8%
每股收益 (元)	0.67	0.82	1.03	1.26
P/E	20.12	16.42	13.06	10.66
P/B	2.00	1.77	1.56	1.36
EV/EBITDA	11.77	11.13	9.01	6.92

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8245	9224	11337	14003	营业收入	9098	11291	14067	17631
现金	2933	2922	3471	4334	营业成本	6470	7965	9860	12211
应收账款	2099	2845	3516	4362	营业税金及附加	65	85	103	123
其他应收款	119	165	199	249	销售费用	648	892	1182	1622
预付账款	206	263	333	405	管理费用	550	677	774	882
存货	1802	1860	2427	3020	财务费用	-15	-45	-50	-67
其他流动资产	1085	1170	1391	1632	资产减值损失	-12	-4	-4	-4
非流动资产	7983	8743	9539	10332	公允价值变动收益	-107	0	0	0
长期投资	2213	2406	2607	2801	投资净收益	85	169	253	264
固定资产	1378	1362	1328	1290	营业利润	1152	1497	1865	2305
无形资产	373	360	344	330	营业外收入	14	13	13	12
其他非流动资产	4018	4615	5260	5911	营业外支出	14	16	16	15
资产总计	16228	17968	20877	24335	利润总额	1152	1494	1862	2303
流动负债	5705	6287	7742	9420	所得税	187	336	408	523
短期借款	323	0	0	0	净利润	965	1158	1454	1780
应付账款	1957	2572	3205	3914	少数股东损益	17	8	9	9
其他流动负债	3425	3715	4538	5506	归属母公司净利润	948	1150	1446	1771
非流动负债	901	901	901	901	EBITDA	1473	1521	1819	2243
长期借款	150	150	150	150	EPS (元)	0.67	0.82	1.03	1.26
其他非流动负债	751	751	751	751					
负债合计	6606	7188	8643	10321					
少数股东权益	116	124	132	141					
股本	1413	1413	1413	1413					
资本公积	3415	3415	3415	3415					
留存收益	4678	5828	7274	9045					
归属母公司股东权	9506	10656	12101	13873					
负债和股东权益	16228	17968	20877	24335					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1223	1235	1443	1756
净利润	948	1150	1446	1771
折旧摊销	304	293	318	334
财务费用	63	32	26	26
投资损失	-85	-169	-253	-264
营运资金变动	-107	-85	-109	-125
其他经营现金流	1155	1250	1570	1912
投资活动现金流	-171	-891	-868	-868
资本支出	-404	-843	-917	-932
长期投资	149	-218	-205	-200
其他投资现金流	84	169	253	264
筹资活动现金流	-1223	-355	-26	-26
短期借款	-678	-323	0	0
长期借款	-540	0	0	0
普通股增加	12	0	0	0
资本公积增加	208	0	0	0
其他筹资现金流	-225	-32	-26	-26
现金净增加额	-173	-11	549	863

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	29.6%	24.1%	24.6%	25.3%
营业利润	35.4%	29.9%	24.6%	23.6%
归属于母公司净利	37.4%	21.3%	25.7%	22.5%
获利能力				
毛利率 (%)	28.9%	29.5%	29.9%	30.7%
净利率 (%)	10.4%	10.2%	10.3%	10.0%
ROE (%)	10.0%	10.8%	11.9%	12.8%
ROIC (%)	9.0%	8.1%	8.9%	9.8%
偿债能力				
资产负债率 (%)	40.7%	40.0%	41.4%	42.4%
净负债比率 (%)	68.7%	66.7%	70.7%	73.6%
流动比率	1.45	1.47	1.46	1.49
速动比率	1.03	1.07	1.05	1.07
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.63	0.67	0.72
应收账款周转率	4.33	3.97	4.00	4.04
应付账款周转率	3.31	3.10	3.08	3.12
每股指标 (元)				
每股收益	0.67	0.82	1.03	1.26
每股经营现金流	0.87	0.88	1.02	1.25
每股净资产	6.75	7.57	8.59	9.85
估值比率				
P/E	20.12	16.42	13.06	10.66
P/B	2.00	1.77	1.56	1.36
EV/EBITDA	11.77	11.13	9.01	6.92

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 谭国超, 医药首席分析师, 中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所, 主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目, 有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

联系人: 陈珈蔚, 研究助理, 主要负责医疗服务行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。