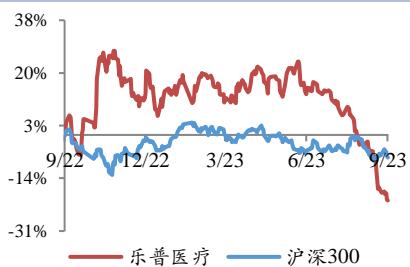


业绩短期承压，创新产品表现稳健

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-09-08

收盘价（元）	15.56
近 12 个月最高/最低（元）	25.25/15.56
总股本（百万股）	1,881
流通股本（百万股）	1,615
流通股比例（%）	85.88
总市值（亿元）	293
流通市值（亿元）	251

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：李婵

执业证书号: S0010121110031

邮箱: lichan@hazq.com

主要观点：
✓ 事件：

公司发布 2023 年半年报，2023 年上半年公司实现营业收入 43.01 亿元，同比下降 19.35%，归母净利润 9.61 亿元，同比下降 24.17%，扣非净利润 9.05 亿元，同比下降 28.38%。

2023 年 Q2 实现营业收入 18.64 亿元，同比下降 33.05%，归母净利润 3.65 亿元，同比下降 49.55%，扣非归母净利润 3.42 亿元，同比下降 52.19%。

✓ 事件点评：
● 受去年同期疫情相关产品收入基数影响，公司 2023Q2 收入增长承压

2022Q2 由于疫情扩散，公司新冠病毒抗原检测试剂和 PCR 仪、核酸检测试剂等收入贡献较多，我们预计该收入合计在 10 亿元左右，扣掉后 2022Q2 其他业务收入约为 17.84 亿元，2023Q2 公司收入约 18.64 亿元，同比略有增长。

● 创新医疗器械仍稳健增长，麻醉外科受益于集采保持高增长

2023 年上半年，公司医疗器械板块收入约 20.16 亿元，同比下降约 32.58%，不考虑抗原和 PCR 实验室相关仪器设备类产品，医疗器械板块中常规业务 Q1 同比增长 5.6%，Q2 同比增长 14%，上半年实现 10-11% 增长。(1) 心血管植介入，2023H1 创新产品组合营业收入同比增长 13.27%，冠脉领域的一次性桡动脉压迫器、一次性使用导引鞘等新产品陆续上市，结构心板块第四代可降解房间隔缺损封堵器、MemoSorb 生物可降解卵圆孔未闭封堵器也有望 2023 年内获批，此外在外周药球、电生理、神经调控等板块公司布局的几十款新品的临床进展如期推进，未来有望持续保持高速增长。(2) 外科麻醉，2023 年上半年麻醉收入增长 21.16%，公司的电动吻合器等产品借助集采政策市占率快速提升，现已进入数百家医疗机构，其他产品如可吸收材料组织夹已进入临床，未来有望延续快速增长趋势。

● 药品和服务业务稳健发展，积极拓展新产品，增加业务增长点

药品：2023 年上半年药品板块收入 16.0 亿元 (yoy-8.5%)，其中制剂（仿制药）收入 14.04 亿元，原料药收入 1.95 亿元，其中 2023Q1 同比增长 4%，2023Q2 同比下降 22%，主要因为氯吡格雷在江苏省二次集采价格过低弃标，渠道流通公司的库存需要消化计提，因此上半年药品下降 8%。公司聚焦心血管、内分泌、代谢等领域的创新研发，三靶点 GLP-1 类产品已经进入临床 I 期，同时公司的度拉糖肽注射液生物类似药已开展 III 期临床研究，司美格鲁肽生物类似药已完成中试生产验证，预计 2024 年一季度申报 IND，糖尿病类药物获批也有望带动药品

相关报告

1. 【华安医药】公司点评：乐普医疗 (300003)：内生稳健，创新产品高速增长 2023-05-31

2. 【华安医药】公司深度：乐普医疗：被低估的心血管龙头企业，走出集采负面影响 2023-01-31

业务实现良好增长。

医疗服务：2023年上半年公司医疗服务及健康管理实现收入6.86亿元，同比增长15.23%。2023Q1同比增长16%，2023Q2同比增长14%，其中合肥心血管医院上半年收入同比增长70%，基本抵消了独立第三方实验室核酸检测收入减少的影响。公司也持续加快人工智能医疗应用推进，多参数无创血糖仪已提交注册申请，有创血糖检测仪AICGM已完成临床，预计2023年四季度初申报。

● 投资建议

预计2023-2025年公司营业总收入为100.54亿元、117.57亿元、136.91亿元（前次预测为111.32亿元、131.07亿元、153.17亿元），同比增长-5.2%、16.9%、16.5%。对应归母净利润为22.06亿元、26.68亿元、31.24亿元（前次预测为25.36亿元、29.84亿元、34.82亿元），同比增长0.1%、20.9%、17.1%。EPS为1.17元、1.42元、1.66元，对应当前股价PE分别为13倍、11倍、9倍。公司是我国医疗器械龙头企业，公司盈利能力稳定，新产品持续推进，目前估值较为便宜，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场环境风险。

产品研发不及预期风险。

创新产品放量不及预期风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	10609	10054	11757	13691
收入同比（%）	-0.5%	-5.2%	16.9%	16.5%
归属母公司净利润	2203	2206	2668	3124
净利润同比（%）	28.1%	0.1%	20.9%	17.1%
毛利率（%）	62.5%	62.3%	62.4%	62.1%
ROE（%）	14.5%	12.7%	13.6%	14.1%
每股收益（元）	1.22	1.17	1.42	1.66
P/E	18.79	13.31	11.00	9.40
P/B	2.85	1.69	1.50	1.32
EV/EBITDA	12.54	8.24	6.72	5.36

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					
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	10749	10990	13778	15428	营业收入	10609	10054	11757	13691
现金	5467	6885	7355	9558	营业成本	3983	3791	4423	5186
应收账款	1909	1855	2356	2572	营业税金及附加	117	111	129	151
其他应收款	125	151	182	202	销售费用	2034	1961	2293	2601
预付账款	382	308	371	441	管理费用	743	754	823	958
存货	2267	1310	2895	2105	财务费用	93	-37	-66	-75
其他流动资产	600	482	620	551	资产减值损失	-38	-28	-17	-18
非流动资产	13735	14749	15571	16379	公允价值变动收益	4	0	0	0
长期投资	1229	1425	1602	1788	投资净收益	-75	40	0	0
固定资产	2605	3601	4299	4746	营业利润	2623	2616	3163	3704
无形资产	1370	1362	1343	1330	营业外收入	14	0	0	0
其他非流动资产	8531	8362	8328	8516	营业外支出	25	0	0	0
资产总计	24484	25739	29349	31808	利润总额	2612	2616	3163	3704
流动负债	5323	4320	5653	5462	所得税	367	368	445	521
短期借款	381	381	381	381	净利润	2245	2248	2718	3183
应付账款	1338	768	1711	1240	少数股东损益	42	42	51	60
其他流动负债	3605	3171	3562	3842	归属母公司净利润	2203	2206	2668	3124
非流动负债	2790	2790	2790	2790	EBITDA	3354	3256	3918	4503
长期借款	732	732	732	732	EPS (元)	1.22	1.17	1.42	1.66
其他非流动负债	2059	2059	2059	2059					
负债合计	8114	7110	8443	8252					
少数股东权益	1224	1266	1317	1377					
股本	1881	1881	1881	1881					
资本公积	3243	3243	3243	3243					
留存收益	10023	12239	14465	17055					
归属母公司股东权	15146	17362	19589	22179					
负债和股东权益	24484	25739	29349	31808					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2791	3146	2601	4466					
净利润	2245	2248	2718	3183					
折旧摊销	568	689	804	857					
财务费用	189	72	72	72					
投资损失	75	-40	0	0					
营运资金变动	-342	148	-1010	336					
其他经营现金流	2642	2128	3745	2864					
投资活动现金流	-1599	-1656	-1618	-1657					
资本支出	-903	-1408	-1348	-1378					
长期投资	-670	-288	-270	-279					
其他投资现金流	-26	40	0	0					
筹资活动现金流	413	-72	-513	-605					
短期借款	-203	0	0	0					
长期借款	-478	0	0	0					
普通股增加	76	0	0	0					
资本公积增加	2259	0	0	0					
其他筹资现金流	-1242	-72	-513	-605					
现金净增加额	1625	1418	470	2203					

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, 医药行业首席分析师, 医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生医疗(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

联系人: 李婵, 研究助理, 主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

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述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。