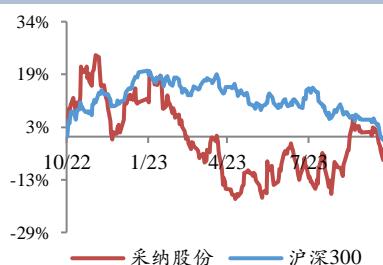


23Q3 环比继续改善，公司重回增长态势

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-30

收盘价 (元)	38.28
近 12 个月最高/最低 (元)	48.31/31.77
总股本 (百万股)	122
流通股本 (百万股)	44
流通股比例 (%)	36.19
总市值 (亿元)	47
流通市值 (亿元)	17

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 年三季度报告,2023 年前三季度公司实现收入 2.94 亿元, 同比-22%; 实现归母净利润 9269 万元, 同比-31%; 实现扣非归母净利润 7245 万元, 同比-41%。

其中, 公司 2023Q3 实现收入 1.16 亿元, 同比+13%; 实现归母净利润 4138 万元, 同比+20%; 实现扣非归母净利润 3465 万元, 同比+9%。

➤ 事件点评
● 23Q3 环比继续改善，毛利率继续提升

单季度来看, 2022Q3/2022Q4/2023Q1/2023Q2/2023Q3 公司分别实现收入约 1.03/0.88/0.67/1.10/1.16 亿元, 2023Q3 收入同比也实现了正向增长, 综合销售毛利率也回升至 44.06%, 较 2023Q2 的 38.37% 继续提升, 我们预计公司医用类新产品的收入占比提升导致。

公司在 IPO 上市以来, 三大期间费用相对稳定, 在研发费用上也投入较多, 2023 年前三季度的研发费用率约为 5.21%, 为近年来的较高水平。公司不断取得新的专利证书, 不断推出新产品, 这也是公司未来业绩持续成长, 盈利能力保持较高水平的基础。

● 布局高毛利新产品，新产能逐步投产

公司 IPO 时募资项目华士澄鹿路二期项目支撑公司新增 9.2 亿支 (套) 医用注射穿刺器械, 预计将于 2023 年四季度逐步开始投产。公司二期项目布局产品线涵盖了安全胰岛素笔针、安全采血针、预灌装注射器等安全系列产品, 这些产品线定位高端, 毛利率高, 有望持续拉动业绩高速增长。

● 投资建议

我们维持盈利预测不变, 预计公司 2023-2025 收入有望分别为 4.46 亿元、6.19 亿元和 8.67 亿元, 2023-2025 年同比增长率分别为-4.2%、38.8% 和 40.1%, 2023-2025 年归母净利润分别实现 1.38 亿元、1.88 亿元和 2.59 亿元, 2023-2025 年同比增长率分别为-14.5%、35.7% 和 38.0%。2023-2025 年的 EPS 分别为 1.13 元、1.54 元和 2.12 元, 对应 PE 估值分别为 34x、25x 和 18x。鉴于公司产品横向拓展能力强, 与国际大客户绑定紧、粘性大, 以及公司产能将于 2023 年下半年逐渐释放, 维持“买入”评级。

● 风险提示

大客户依赖风险;
大宗原料价格上涨风险;

相关报告

1.23Q2 环比大幅改善，期待下半年新产能投产 2023-09-08

2.【华安医药】公司点评：采纳股份 (301122.SZ): 22Q4 业绩增长略不及预期，期待 2023 年产能释放
2023-04-11

汇率剧烈波动风险。

● 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	465	446	619	867
收入同比 (%)	5.3%	-4.2%	38.8%	40.1%
归属母公司净利润	162	138	188	259
净利润同比 (%)	23.9%	-14.5%	35.7%	38.0%
毛利率 (%)	40.8%	38.6%	39.2%	39.9%
ROE (%)	9.3%	7.3%	9.0%	11.0%
每股收益 (元)	1.76	1.13	1.54	2.12
P/E	29.36	33.83	24.92	18.06
P/B	2.80	2.46	2.24	1.99
EV/EBITDA	0.00	26.08	18.90	12.98

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				单位:百万元	利润表				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	1395	1414	1661	1842	营业收入	465	446	619	867
现金	356	426	460	693	营业成本	276	274	376	521
应收账款	66	31	125	90	营业税金及附加	4	4	5	7
其他应收款	3	2	7	5	销售费用	5	4	6	9
预付账款	6	5	8	11	管理费用	27	22	31	43
存货	65	34	128	94	财务费用	-28	-11	-13	-14
其他流动资产	899	916	933	950	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	448	552	618	657	公允价值变动收益	9	17	17	17
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	8	4	6	9
固定资产	223	380	488	558	营业利润	180	157	213	294
无形资产	42	42	41	40	营业外收入	5	0	0	0
其他非流动资产	183	130	89	58	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1843	1966	2279	2499	利润总额	184	157	213	294
流动负债	99	56	180	141	所得税	22	19	25	35
短期借款	0	0	0	0	净利润	162	138	188	259
应付账款	76	27	140	91	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	23	29	40	50	归属母公司净利润	162	138	188	259
非流动负债	8	8	8	8	EBITDA	164	163	223	307
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.76	1.13	1.54	2.12
其他非流动负债	8	8	8	8					
负债合计	107	64	188	149					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	94	122	122	122					
资本公积	1206	1206	1206	1206					
留存收益	437	575	763	1022					
归属母公司股东权	1736	1903	2090	2350					
负债和股东权益	1843	1966	2279	2499					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	139	180	139	316	成长能力				
净利润	162	138	188	259	营业收入	5.3%	-4.2%	38.8%	40.1%
折旧摊销	28	38	46	53	营业利润	18.4%	-12.8%	35.7%	38.0%
财务费用	-18	0	0	0	归属于母公司净利	23.9%	-14.5%	35.7%	38.0%
投资损失	-8	-4	-6	-9	获利能力				
营运资金变动	-22	25	-72	30	毛利率 (%)	40.8%	38.6%	39.2%	39.9%
其他经营现金流	180	97	243	212	净利率 (%)	34.8%	31.0%	30.4%	29.9%
投资活动现金流	-992	-137	-106	-83	ROE (%)	9.3%	7.3%	9.0%	11.0%
资本支出	-162	-142	-112	-92	ROIC (%)	6.9%	5.8%	7.5%	9.5%
长期投资	-830	-17	-17	-17	偿债能力				
其他投资现金流	0	21	23	26	资产负债率 (%)	5.8%	3.2%	8.3%	6.0%
筹资活动现金流	1067	28	0	0	净负债比率 (%)	6.2%	3.3%	9.0%	6.4%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	14.10	25.46	9.22	13.03
长期借款	0	0	0	0	速动比率	13.30	24.62	8.42	12.24
普通股增加	24	28	0	0	营运能力				
资本公积增加	1074	0	0	0	总资产周转率	0.38	0.23	0.29	0.36
其他筹资现金流	-30	0	0	0	应收账款周转率	7.29	9.24	7.94	8.08
现金净增加额	226	71	34	233	应付账款周转率	3.90	5.32	4.50	4.50
					每股指标(元)				
					每股收益	1.76	1.13	1.54	2.12
					每股经营现金流薄	1.14	1.47	1.14	2.59
					每股净资产	18.46	15.56	17.10	19.22
					估值比率				
					P/E	29.36	33.83	24.92	18.06
					P/B	2.80	2.46	2.24	1.99
					EV/EBITDA	0.00	26.08	18.90	12.98

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阅。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起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。