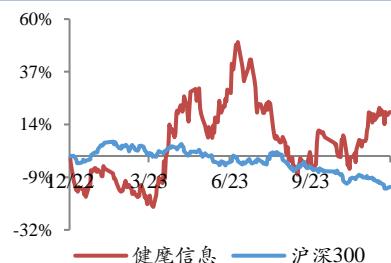


医院业务波动带来业绩端承压，期待公司海外订单持续推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-12-11

收盘价（元）	43.51
近 12 个月最高/最低（元）	54.64/28.41
总股本（百万股）	136
流通股本（百万股）	67
流通股比例（%）	48.99
总市值（亿元）	59
流通市值（亿元）	29

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

分析师：李昌幸

执业证书号: S0010522070002

邮箱: licx@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】健麾信息点评报告：
上半年医院恢复阶段带来业绩端承压，期待公司沙特订单落地
2023-09-03

2. 【华安医药】健麾信息点评报告：
一季度改善明显，医院订单恢复+新业

主要观点：
● 事件：

2023 年前三季度实现营业收入 2.41 亿元，同比-12.39%；归母净利润 0.74 亿元，同比-13.56%；扣非归母净利润 0.59 亿元，同比-25.90%。

● 分析点评
医院恢复阶段带来业绩端承压

单季度来看，公司 2023Q3 收入为 0.64 亿元，同比-43.28%；归母净利润为 0.18 亿元，同比-41.74%；扣非归母净利润为 0.06 亿元，同比-78.54%。

2023 年前三季度，公司销售毛利率为 53.34%，同比-5.74 个百分点；销售净利率为 30.88%，同比-0.33 个百分点；销售费用率 7.32%，同比+1.28 个百分点；管理费用率 7.00%，同比+1.80 个百分点；研发费用率 7.80%，同比+1.62 个百分点；财务费用率-0.54%，同比+0.42 个百分点；公司经营活动产生的现金流量净额较上年同期减少 919.04%。整体而言，公司所在行业处于疫情后的恢复阶段，医院及医药流通企业客户资金面较为紧张；医药领域集中整治行动亦延后了部分项目的实施进度。

积极开拓海外市场，沙特项目持续推进

公司与 Ajlan & Bros Information Technology Company（阿吉兰兄弟控股集团）签署合资协议，在沙特首都利雅得新设合资公司，拟通过双方长期积累的商业实力、业务经验和优势资源将公司产品迅速推广到沙特、中东及北非市场，全力推动沙特医疗产业迈向数字化、自动化、提高医疗行业和服务质量和效率。合资公司与沙特卫生部、沙特部分区域的公立医院医联体以及一批大型公私立医院等陆续建立了业务联系，业务稳步推进。

截至上半年，合资公司第一个项目，已在沙特私立医院 Dallah 医院正式投入使用。截至报告披露日，公司亦与俄罗斯、印度尼西亚、泰国等地的经销商和意向客户建立了业务联系。

国内多业态多点开花，加速构建产业生态

1) to-G：公司与四川省中医药科学院已签署了合作协议，拟共同推动中药饮片发药机在四川省内的逐步推广。

2) SPD：公司加大对参股公司武汉博科国泰信息技术有限公司投资，增持后持有其 32% 股份，进一步构建软硬件一体化的核心优势，推进 SPD 行业战略布局。公司在深圳合资设立健麾医疗技术（深圳）有限公

司，正式进军国内以进口产品为主的住院药房市场，并战略布局养老药品管理市场。

3) 零售药店：公司与美团正式签署战略合作协议，探索合作推广的创新模式。公司在天津的参股子公司健绰世纪研发的自助售药机，已接通医保支付（含线上医保结算）。

● 投资建议

我们调整了盈利预测，预计公司2023~2025年收入分别4.1/4.9/6.1亿元，(前值为6.6/8.3/10.4亿元)，分别同比增长26.2/19.3%/26.0%，归母净利润分别为1.3/1.6/2.0亿元，(前值为2.2/2.8/3.6亿元)，分别同比增长9.1%/24.6%/28.4%，对应估值为46X/37X/29X。我们看好公司未来长期发展，维持“买入”评级。

● 风险提示

应收账款坏账损失风险；客户、供应商集中的风险；新业务拓展不及预期等。

● 重要财务指标

主要财务指标	单位:百万元			
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	322	407	485	612
收入同比 (%)	-34.2%	26.2%	19.3%	26.0%
归属母公司净利润	116	126	157	202
净利润同比 (%)	-1.6%	9.1%	24.6%	28.4%
毛利率 (%)	59.6%	58.7%	59.3%	59.3%
ROE (%)	11.5%	11.2%	12.2%	13.6%
每股收益 (元)	0.85	0.93	1.16	1.49
P/E	35.41	46.35	37.19	28.95
P/B	4.07	5.17	4.54	3.93
EV/EBITDA	32.30	36.64	29.54	22.55

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	830	913	1045	1222	营业收入	322	407	485	612
现金	366	479	446	519	营业成本	130	168	197	249
应收账款	333	329	447	529	营业税金及附加	2	3	4	5
其他应收款	11	1	5	8	销售费用	24	31	36	46
预付账款	26	20	32	35	管理费用	19	24	29	37
存货	74	66	95	109	财务费用	-3	-2	-2	-2
其他流动资产	20	18	21	22	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	369	425	492	558	公允价值变动收益	14	0	0	0
长期投资	46	60	73	87	投资净收益	3	4	5	6
固定资产	32	26	21	15	营业利润	132	146	184	239
无形资产	15	14	13	12	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	276	325	385	445	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1199	1339	1537	1780	利润总额	132	146	184	239
流动负债	113	122	156	188	所得税	12	15	20	29
短期借款	0	0	0	0	净利润	120	131	164	210
应付账款	24	25	33	40	少数股东损益	4	5	7	8
其他流动负债	89	96	123	148	归属母公司净利润	116	126	157	202
非流动负债	2	2	2	2	EBITDA	115	147	183	236
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.85	0.93	1.16	1.49
其他非流动负债	2	2	2	2					
负债合计	116	124	158	191					
少数股东权益	78	84	90	99					
股本	136	136	136	136					
资本公积	359	359	359	359					
留存收益	510	636	793	995					
归属母公司股东权	1005	1131	1289	1491					
负债和股东权益	1199	1339	1537	1780					
现金流量表					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	-37	183	46	151	成长能力				
净利润	116	126	157	202	营业收入	-34.2%	26.2%	19.3%	26.0%
折旧摊销	4	8	8	8	营业利润	-8.2%	10.6%	26.0%	29.9%
财务费用	0	0	0	0	归属于母公司净利	-1.6%	9.1%	24.6%	28.4%
投资损失	-3	-4	-5	-6	盈利能力				
营运资金变动	-164	27	-141	-81	毛利率 (%)	59.6%	58.7%	59.3%	59.3%
其他经营现金流	291	124	325	311	净利率 (%)	35.9%	31.0%	32.4%	33.0%
投资活动现金流	-85	-70	-79	-78	ROE (%)	11.5%	11.2%	12.2%	13.6%
资本支出	-67	-61	-61	-61	ROIC (%)	9.4%	10.3%	11.3%	12.7%
长期投资	-19	-13	-23	-23	偿债能力				
其他投资现金流	0	4	5	6	资产负债率 (%)	9.6%	9.3%	10.3%	10.7%
筹资活动现金流	-12	0	0	0	净负债比率 (%)	10.7%	10.2%	11.5%	12.0%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	7.33	7.51	6.71	6.49
长期借款	0	0	0	0	速动比率	6.39	6.77	5.85	5.69
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.27	0.30	0.32	0.34
其他筹资现金流	-12	0	0	0	应收账款周转率	0.97	1.24	1.09	1.16
现金净增加额	-134	112	-33	73	应付账款周转率	5.36	6.63	5.93	6.26
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.85	0.93	1.16	1.49
					每股经营现金流薄	-0.27	1.34	0.34	1.11
					每股净资产	7.39	8.32	9.47	10.96
					估值比率				
					P/E	35.41	46.35	37.19	28.95
					P/B	4.07	5.17	4.54	3.93
					EV/EBITDA	32.30	36.64	29.54	22.55

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。

分析师：李昌幸，医药分析师，主要负责消费医疗（药店+品牌中药+OTC）、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士，曾任职于华西证券研究所。

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形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。