

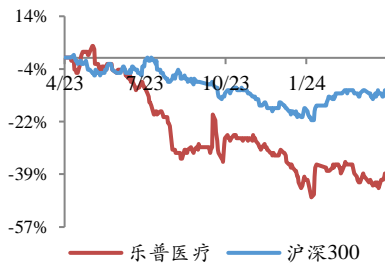
24Q1 经营趋势向好，看好全年增长恢复

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-28

收盘价(元)	14.36
近12个月最高/最低(元)	25.26/11.60
总股本(百万股)	1,881
流通股本(百万股)	1,616
流通股比例(%)	85.93
总市值(亿元)	270
流通市值(亿元)	232

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：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

1. 业绩短期承压，创新产品表现稳健
2023-09-08

2. 【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

主要观点：

✓ 事件：

公司发布2023年年报和2024年一季报。2023年实现营业收入79.80亿元(yoy-24.78%)，归母净利润12.58亿元(yoy-42.91%)，扣非净利润11.23亿元(yoy-47.58%)，经营性现金流9.90亿元(yoy-64.51%)。

2024Q1实现营业收入19.22亿元(yoy-21.14%)，归母净利润4.82亿元(yoy-19.27%)，扣非净利润4.56亿元(yoy-18.85%)，经营性现金流1.42亿元(yoy+205.45%)。

✓ 点评：

● 应急业务高基数、行业合规趋严、公司计提减值等多重因素影响公司表观利润

2023年公司收入79.80亿元，同比下降24.78%。2023年收入下滑主要系2022年应急快速检测试剂盒及PCR仪器设备销售导致基数较高，而利润端降幅大于收入端系多因素影响：(1)期间费用率为41.60%，同比增加6.41pct。(2)2023年公司计提各项资产减值准备共1.95亿元，主要包括收购苏州博思美形成的商誉减值计提0.33亿元、应急产品存货减值计提准备1.15亿元等。

分业务板块来看，(1)医疗器械：2023年实现营业收入36.74亿元(yoy-37.50%)，占比46.04%(-9.38pct)，剔除体外诊断业务后营收同比增长6.70%，其中冠脉介入增长2.9%、结构性心脏病增长29.08%、外科麻醉增长9.37%、体外诊断下降77.79%。(2)药品：2023年实现营收30.44亿元(yoy-11.47%)，其中制剂26.33亿元(yoy-11.90%)、原料药4.11亿元(yoy-8.60%)。公司深耕OTC市场，推动县域等销售渠道下沉，多款仿制药于2024年1月中标广东联盟集采。子公司民为生物自主研发的GLP-1/GCGR/GIP-Fc融合蛋白MWN101已开展II型糖尿病和肥胖II期临床试验，该产品是国内第一家进入临床二期的GLP-1/GCGR/GIP-Fc三靶点GLP-1类产品。(3)医疗服务及健康管理：2023年实现营收12.62亿元(yoy-2.37%)，剔除应急相关收入则同比增长6.53%，其中合肥心血管医院营收同比增长42.45%，手术类同比增长33%。

● 2024Q1 环比改善明显，创新产品组合未来驱动公司增长

2024年一季度，公司实现营业收入19.22亿元，同比下降21.14%，环比增长11.70%，实现归母净利润4.82亿元，同比下降19.27%，实现扣非净利润4.56亿元，在政策扰动下环比呈现出稳健恢复趋势(2023Q4实现营业收入17.21亿元，归母净利润-0.95亿元，扣非净利润-1.63亿元)。

公司也很注重创新研发，创新产品组合将支撑公司未来发展。公司2023年研发费用8.79亿元(-8.11%)，研发费用率11.02%(+2.00pct)，2024Q1研发费用1.97亿元(-14.06%)，研发费用率10.27%(+0.85pct)。在冠脉领域，药可切产品组合过去2-3年时间快速支撑起了公司冠脉支架集采带来的收入下降，目前在冠脉领域，公司新推出的声波球囊也有望成为新的大单品。在结构性心脏病领域，公司MemoSorb®生物可降解卵圆孔未闭封堵器已经获批，2024年上半年预计射频房间隔穿刺系统和TAVR产品也将获批上市。在药物领域，公司控股子公司上海民为生物自主研发的GLP-1/GCGR/GIP-Fc融合蛋白MW101已开展II型糖尿病和肥胖的II期临床试验，成为国内首家进入临床二期同类型产品，预计2024年内有望完成II期临床，2025Q1进入III期临床。

● **投资建议**

我们增加对2026年业绩预测，预计2024-2026年公司收入分别为90.51亿元、102.32亿元和115.89亿元，收入增速分别为13.4%、13.0%和13.3%，2024-2026年归母净利润分别实现20.58亿元、23.68亿元和27.54亿元，增速分别为63.6%、15.0%和16.3%，2024-2026年EPS预计分别为1.09元、1.26元和1.46元，对应2024-2026年的PE分别为13x、11x和10x，公司是心血管领域的平台型企业，考虑到公司可吸收支架等创新产品进入放量阶段，创新器械在研管线成长性强，维持“买入”评级。

● **风险提示**

CGM销售不及预期风险。
 海外子公司经营出现不可预期亏损风险。
 市场竞争加剧风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	7980	9051	10232	11589
收入同比 (%)	-24.8%	13.4%	13.0%	13.3%
归属母公司净利润	1258	2058	2368	2754
净利润同比 (%)	-42.9%	63.6%	15.0%	16.3%
毛利率 (%)	64.2%	65.1%	66.1%	66.9%
ROE (%)	7.9%	11.5%	11.9%	12.4%
每股收益 (元)	0.68	1.09	1.26	1.46
P/E	23.92	13.12	11.40	9.80
P/B	1.90	1.51	1.36	1.22
EV/EBITDA	13.57	7.74	6.74	5.05

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9325	12035	14410	17533	营业收入	7980	9051	10232	11589
现金	4221	7309	7971	11445	营业成本	2853	3159	3472	3839
应收账款	1753	1871	2316	2488	营业税金及附加	97	109	123	139
其他应收款	110	137	152	174	销售费用	1625	1810	1995	2260
预付账款	320	314	358	397	管理费用	816	634	819	927
存货	2289	1771	2919	2340	财务费用	85	72	10	-3
其他流动资产	631	632	694	689	资产减值损失	-165	0	0	0
非流动资产	15697	15467	15236	14963	公允价值变动收益	3	0	0	0
长期投资	1354	1354	1354	1354	投资净收益	-17	45	0	0
固定资产	2813	3416	3638	3629	营业利润	1547	2543	2925	3403
无形资产	1818	1672	1512	1359	营业外收入	44	0	0	0
其他非流动资产	9713	9024	8733	8621	营业外支出	37	0	0	0
资产总计	25022	27501	29646	32496	利润总额	1554	2543	2925	3403
流动负债	3759	4260	4385	4880	所得税	262	429	493	574
短期借款	1040	1040	1040	1040	净利润	1292	2114	2432	2829
应付账款	861	1249	1162	1519	少数股东损益	34	56	64	75
其他流动负债	1858	1972	2184	2320	归属母公司净利润	1258	2058	2368	2754
非流动负债	3766	3766	3766	3766	EBITDA	2290	3180	3552	4056
长期借款	1542	1542	1542	1542	EPS (元)	0.68	1.09	1.26	1.46
其他非流动负债	2224	2224	2224	2224					
负债合计	7525	8027	8151	8646					
少数股东权益	1521	1577	1642	1716					
股本	1881	1881	1881	1881					
资本公积	3465	3328	3328	3328					
留存收益	10631	12689	14645	16926					
归属母公司股东权益	15976	17897	19854	22134					
负债和股东权益	25022	27501	29646	32496					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	990	3717	1616	4487	成长能力				
净利润	1292	2114	2432	2829	营业收入	-24.8%	13.4%	13.0%	13.3%
折旧摊销	604	611	617	657	营业利润	-41.0%	64.4%	15.0%	16.3%
财务费用	171	156	156	156	归属于母公司净利	-42.9%	63.6%	15.0%	16.3%
投资损失	17	-45	0	0	获利能力				
营运资金变动	-1230	881	-1590	845	毛利率 (%)	64.2%	65.1%	66.1%	66.9%
其他经营现金流	2659	1233	4022	1984	净利率 (%)	15.8%	22.7%	23.1%	23.8%
投资活动现金流	-1886	-336	-386	-384	ROE (%)	7.9%	11.5%	11.9%	12.4%
资本支出	-836	-381	-386	-384	ROIC (%)	6.3%	8.8%	9.2%	9.8%
长期投资	-416	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	-634	45	0	0	资产负债率 (%)	30.1%	29.2%	27.5%	26.6%
筹资活动现金流	-293	-293	-568	-630	净负债比率 (%)	43.0%	41.2%	37.9%	36.2%
短期借款	659	0	0	0	流动比率	2.48	2.82	3.29	3.59
长期借款	811	0	0	0	速动比率	1.74	2.29	2.50	2.99
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	222	-137	0	0	总资产周转率	0.32	0.34	0.36	0.37
其他筹资现金流	-1984	-156	-568	-630	应收账款周转率	4.36	4.99	4.89	4.82
现金净增加额	-1209	3089	662	3474	应付账款周转率	2.60	2.99	2.88	2.86

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：李婵，医药行业研究员，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。