

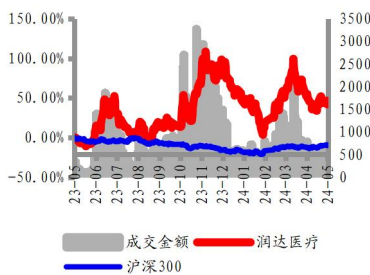
经营短期承压，AI 赋能长期发展，增长可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-05-09

收盘价	18.57
近 12 个月最高/最低	27.70/11.20
总股本 (亿股)	5.99
流通股 (亿股)	5.99
流通股比例 (%)	100
总市值 (亿元)	111
流通市值 (亿元)	111

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：陈珈蔚

执业证书号：S0010524030001

邮箱：chenjw@hazq.com

主要观点：

● 事件：

2024 年 4 月公司发布 2024 年第一季度报告和 2023 年年度报告，2023 年报告期内公司实现营收 91.47 亿元 (-12.8%)；2024Q1 实现营收 20.72 亿元 (-4.9%)。2023 年实现归母净利润 2.73 亿元 (-34.6%)；2024Q1 归母净利润实现 2.26 千万元 (-72.1%)。2023 年扣非归母净利润 1.49 亿元 (-62.2%)；2024Q1 扣非归母净利润 1.86 千万元 (-74.3%)。基本每股收益 0.47 元。

● 点评：

✓ 商业板块短期承压，整体符合预期

报告期内公司营业收入下降主要系上年第三方实验室检测业务受新冠检测影响基数较高。另一方面受国内宏观经济和医疗政策影响，公司拓展集约化客户速度有所下降，同时为控制账期，公司也主动终止了与部分客户的合作，23 年末公司服务的集约化及区域检验中心客户达 409 家。23 年公司集约化区检业务实现营收 26.33 亿元，同比下滑 1.23%。从盈利能力看，公司服务成本、固定资产折旧等固定开支未减少，净利润下降比例高于收入下降比例。从现金流角度看，公司报告期末经营性净现金流 7.3 亿元，医院客户回款工作正在恢复正常，经营性净现金流保持了与归母净利润匹配的较健康状态。

展望后续，我们认为随着医疗反腐的常态化，公司将快速做出应对，利用自身规模优势和全产业链的服务提供能力，持续提高市占率，实现稳定增长。

✓ 工业板块稳定增长，研发赋能市场份额提升，AI 打开想象空间

2023 年公司工业板块实现营收 5.61 亿元 (+15.73%)，其中医疗信息化业务实现营收 1.33 亿元 (+10.42%)，业绩稳健增长。公司持续聚焦数字化和智慧检验，自有产品慧检持续提高医院端渗透率，此外公司和华为开展深度合作，推出基于华为盘古的医疗 AI 大模型并已实现商业化，未来随着模型的持续迭代，以及院内对检验数据分析需求的持续扩张，公司 AI 医疗业务有望蓬勃发展。

公司将数字医疗和 AI 技术延伸到药店和体检应用领域，实现一站式健康管理服务闭环。在药店领域，公司与柳药合作推动智慧药房和智慧医院的建设，实现医药健康一体化管理。在体检领域，公司与美年健康合作，推出了健康管理 AI 机器人“健康小美”，为用户提供个性化、精准化的健康管理服务。

● 投资建议：维持“买入”评级

预计公司 2024~2026 年将实现营业收入 106.36/123.31/140.08 亿

1. 【华安医药】公司深度润达医疗：医院检验科合伙人，LDT业务迎来发展春风
2022-12-11
2. 【华安医药】公司点评润达医疗 (603108)：人工智能在检验科应用持续落地
2023-03-13

元，同比+16.3%/15.9%/13.6%；实现净利润 371/471/565 百万元，同比+35.6%/27.0%/20.0%；维持“买入”评级。

● 风险提示

政策变化风险；行业竞争加剧风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9147	10636	12331	14008
收入同比 (%)	-12.8%	16.3%	15.9%	13.6%
归属母公司净利润	273	371	471	565
净利润同比 (%)	-34.6%	35.6%	27.0%	20.0%
毛利率 (%)	26.6%	26.6%	27.0%	27.2%
ROE (%)	6.4%	7.9%	9.2%	9.9%
每股收益 (元)	0.47	0.62	0.79	0.94
P/E	43.30	29.00	22.83	19.02
P/B	2.84	2.30	2.09	1.88
EV/EBITDA	15.55	13.88	11.73	9.92

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	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	9394	10059	10915	11949	营业收入	9147	10636	12331	14008
现金	1068	788	445	692	营业成本	6716	7802	9002	10193
应收账款	5540	6204	6850	7393	营业税金及附加	47	53	62	70
其他应收款	201	222	240	253	销售费用	917	1170	1319	1471
预付账款	978	1092	1170	1223	管理费用	509	585	678	770
存货	1377	1517	1951	2124	财务费用	317	173	174	177
其他流动资产	231	236	260	263	资产减值损失	-34	0	0	0
非流动资产	4916	5049	5141	5193	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1172	1172	1172	1172	投资净收益	232	106	123	140
固定资产	1059	1189	1286	1342	营业利润	647	832	1058	1271
无形资产	77	82	87	93	营业外收入	17	15	15	15
其他非流动资产	2608	2605	2595	2585	营业外支出	8	8	8	8
资产总计	14310	15108	16057	17141	利润总额	656	839	1065	1278
流动负债	7528	7865	8189	8504	所得税	213	268	341	409
短期借款	4712	4712	4712	4712	净利润	443	570	724	869
应付账款	1399	1604	1850	2095	少数股东损益	169	200	254	304
其他流动负债	1418	1549	1627	1697	归属母公司净利润	273	371	471	565
非流动负债	1335	1204	1104	1004	EBITDA	1143	1199	1439	1666
长期借款	501	501	501	501	EPS (元)	0.47	0.62	0.79	0.94
其他非流动负债	834	704	604	504					
负债合计	8863	9069	9293	9509					
少数股东权益	1167	1367	1620	1925	主要财务比率				
股本	597	599	599	599	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
资本公积	1160	1182	1182	1182	成长能力				
留存收益	2523	2891	3362	3927	营业收入	-12.8%	16.3%	15.9%	13.6%
归属母公司股东权	4280	4672	5143	5708	营业利润	-20.8%	28.6%	27.2%	20.1%
负债和股东权益	14310	15108	16057	17141	归属于母公司净利	-34.6%	35.6%	27.0%	20.0%
					获利能力				
					毛利率 (%)	26.6%	26.6%	27.0%	27.2%
					净利率 (%)	3.0%	3.5%	3.8%	4.0%
					ROE (%)	6.4%	7.9%	9.2%	9.9%
					ROIC (%)	4.1%	5.4%	6.3%	7.0%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	61.9%	60.0%	57.9%	55.5%
					净负债比率 (%)	162.7%	150.2%	137.4%	124.6%
					流动比率	1.25	1.28	1.33	1.40
					速动比率	0.93	0.94	0.94	1.00
					营运能力				
					总资产周转率	0.63	0.72	0.79	0.84
					应收账款周转率	1.60	1.81	1.89	1.97
					应付账款周转率	4.36	5.20	5.21	5.17
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.47	0.62	0.79	0.94
					每股经营现金流薄)	1.22	0.20	0.18	1.05
					每股净资产	7.17	7.80	8.59	9.53
					估值比率				
					P/E	43.30	29.00	22.83	19.02
					P/B	2.84	2.30	2.09	1.88
					EV/EBITDA	15.55	13.88	11.73	9.92

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。

分析师: 陈珈蔚, 医药行业分析师, 负责医疗服务及生物制品行业研究。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。