

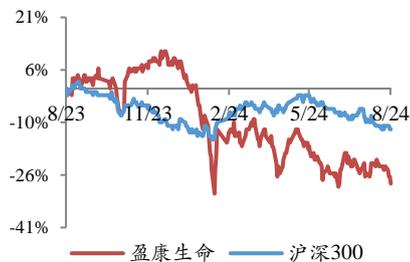
## 经营质量持续提升，期待定增落地后的新发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-22

收盘价(元)	7.07
近12个月最高/最低(元)	11.03/6.51
总股本(百万股)	642
流通股本(百万股)	642
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	45
流通市值(亿元)	45

### 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

### 相关报告

1.【华安医药】公司点评盈康生命：业绩符合预期，业务发展进入高质量新周期 2024-04-23

### 主要观点：

#### ● 事件：

8月22日公司发布2024年中期业绩报告，报告期内公司实现营业收入8.23亿元，同比增长13.74%；实现归母净利润5480.11万元，同比下降22.44%；经营活动产生的现金流量净额2.2亿元，同比增长98.84%。

#### ● 点评：

##### ✓ 环比增长明显，经营质量持续提高

2024年上半年公司营收环比增长10.2%，归母净利润环比增长84%，毛利率环比增长0.5pct，经营管理能力持续夯实。报告期内公司毛利率26.53%，净利率6.59%，主要系股权激励支出部分冲回成本等因素影响。

##### ✓ 医疗服务板块：高质量发展一以贯之，业务定位持续清晰

报告期内公司医疗服务实现收入6.08亿元，同比增长10.7%，其中肿瘤收入占医疗服务收入28.8%，肿瘤生态链建设收效初现。从经营角度看，报告期内公司门诊人次24.72万，同比提升6.7%，住院人次2.32万，同比提升2.0%，高基数下依旧保持稳健增长，医院口碑可见一斑。

截至目前，公司经营管理10家医院及养老机构，其中3家在上市公司体内运营，7家为托管医院。公司定位全场景医疗服务，战略布局康复及护理养老，打造差异化竞争优势，持续提高品牌影响力。

##### ✓ 医疗器械板块：外延发力，研发为基

报告期内公司医疗器械板块实现收入2.15亿元，同比增长23.5%。公司聚焦放疗、生命支持、影像增强、慢病治疗四个场景，和医疗服务板块相辅相成，协同发展。

#### ● 投资建议：维持“买入”评级

我们看好公司医疗服务&器械双板块驱动战略，器械板块内生+外延有望实现高增长；医疗服务板块有望保持稳健增长。预计公司2024~2026年将实现营业收入17.65/20.48/24.29亿元，同比+20.0%/16.0%/18.6%；实现归母净利润126/154/197百万元，同比+25.2%/22.1%/28.5%，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

政策不确定性风险，器械板块并购不及预期风险，医院扩张不及预期风险。

**● 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	1471	1765	2048	2429
收入同比 (%)	27.2%	20.0%	16.0%	18.6%
归属母公司净利润	100	126	154	197
净利润同比 (%)	116.9%	25.2%	22.1%	28.5%
毛利率 (%)	28.6%	29.2%	29.2%	30.1%
ROE (%)	7.3%	8.6%	9.5%	10.9%
每股收益 (元)	0.16	0.20	0.24	0.31
P/E	66.44	36.10	29.57	23.01
P/B	4.94	3.10	2.81	2.50
EV/EBITDA	28.30	24.26	18.94	14.24

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
<b>流动资产</b>	912	976	1133	1422	<b>营业收入</b>	1471	1765	2048	2429
现金	480	427	536	765	营业成本	1051	1250	1450	1697
应收账款	254	294	313	337	营业税金及附加	4	5	6	7
其他应收款	18	22	23	24	销售费用	63	79	88	100
预付账款	13	19	22	25	管理费用	148	212	246	291
存货	88	156	181	212	财务费用	2	-6	-5	-6
其他流动资产	58	58	58	58	资产减值损失	-4	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1488	1553	1596	1578	公允价值变动收益	-3	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	5	6	0
固定资产	204	220	225	170	<b>营业利润</b>	142	176	211	267
无形资产	240	300	350	400	营业外收入	5	1	1	1
其他非流动资产	1044	1033	1021	1008	营业外支出	16	10	8	6
<b>资产总计</b>	2400	2529	2729	3000	<b>利润总额</b>	132	167	204	262
<b>流动负债</b>	759	811	861	937	所得税	32	40	49	63
短期借款	168	163	158	158	<b>净利润</b>	99	127	155	199
应付账款	169	191	201	212	少数股东损益	-1	1	2	2
其他流动负债	422	456	501	566	<b>归属母公司净利润</b>	100	126	154	197
<b>非流动负债</b>	212	207	202	197	EBITDA	235	181	226	284
长期借款	20	20	20	20	EPS (元)	0.16	0.20	0.24	0.31
其他非流动负债	192	187	182	177					
<b>负债合计</b>	971	1018	1063	1134					
少数股东权益	47	48	50	52	<b>主要财务比率</b>				
股本	642	642	642	642	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	2346	2346	2346	2346	<b>成长能力</b>				
留存收益	-1607	-1525	-1372	-1174	营业收入	27.2%	20.0%	16.0%	18.6%
归属母公司股东权	1382	1463	1617	1814	营业利润	125.6%	24.0%	19.8%	26.6%
<b>负债和股东权益</b>	2400	2529	2729	3000	归属于母公司净利	116.9%	25.2%	22.1%	28.5%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	28.6%	29.2%	29.2%	30.1%
					净利率 (%)	6.8%	7.1%	7.5%	8.1%
					ROE (%)	7.3%	8.6%	9.5%	10.9%
					ROIC (%)	6.4%	6.8%	7.8%	9.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	40.5%	40.2%	38.9%	37.8%
					净负债比率 (%)	68.0%	67.3%	63.8%	60.8%
					流动比率	1.20	1.20	1.32	1.52
					速动比率	0.99	0.92	1.01	1.20
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.66	0.72	0.78	0.85
					应收账款周转率	6.09	6.43	6.75	7.47
					应付账款周转率	6.62	6.94	7.39	8.21
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.16	0.20	0.24	0.31
					每股经营现金流	0.30	0.14	0.30	0.39
					每股净资产	2.15	2.28	2.52	2.82
					<b>估值比率</b>				
					P/E	66.44	36.10	29.57	23.01
					P/B	4.94	3.10	2.81	2.50
					EV/EBITDA	28.30	24.26	18.94	14.24

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、二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。