

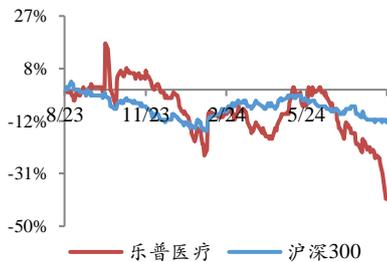
2024Q2 创新器械放量，药品板块受政策影响短期承压

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-28

收盘价(元)	9.52
近12个月最高/最低(元)	19.76/9.43
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)	179
流通市值(亿元)	154

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

- 【华安医药】公司点评：乐普医疗（300003）：24Q1 经营趋势向好，看好全年增长恢复 2024-04-28
- 业绩短期承压，创新产品表现稳健 2023-09-08

主要观点：

✓ 事件：

公司发布 2024 年半年报，2024 年上半年公司实现营业收入 33.84 亿元，同比下降 21.33%，归母净利润 6.97 亿元，同比下降 27.48%，扣非净利润 6.47 亿元，同比下降 28.48%。

其中，2024 年第二季度公司实现营业收入 14.62 亿元，同比下降 21.58%，归母净利润 2.15 亿元，同比下降 40.92%，扣非净利润 1.91 亿元，同比下降 44.31%，公司第二季度利润下滑幅度增大，主要受医疗整顿、集采等外部政策因素影响。

✓ 点评：

● 器械核心板块心血管介入已恢复增长，2024H1 增长约 16.92%

2024 年上半年公司器械收入 17.54 亿元，同比下降 13.01%，其中心血管介入业务收入 11.51 亿元，同比增长 16.92%。

(1) 冠脉介入业务，2024H1 实现收入 8.51 亿元，同比增长 10.21%。拆分结构来看，冠脉介入收入中约 10%来自于金属支架，20%来自于通路类产品，其余来自于药可切组合产品。2024 年上半年药可切组合有一定增长，增长来自于切割球囊和药物球囊集采放量。另外，公司新产品声波球囊也贡献收入约占 2%，目前与 2000 多家经销商签订了代理合同，入院试用 600 多家，临床反馈较好。展望未来，公司持续推进新产品迭代，先后推出一次性使用冠脉血管内冲击波导管、冠脉乳突球囊扩张导管、锚定球囊扩张导管等多款特色品种，同时 IVUS、压力传感器等产品研发工作也在稳步推进，创新产品将成为冠脉业务的增长动力。

(2) 结构性心脏病业务，2024H1 实现收入 2.49 亿元，同比增长 53.63%，可降解封堵器贡献核心动力来源，子公司乐普心泰凭借三代氧化膜单铆封堵器、四代全降解封堵器不断占领终端市场，收入利润快速提升，成为先天性心脏病领域的行业先锋，房间隔穿刺产品也于 2024 年上半年获批，同时公司进一步完善结构心产品布局，经导管植入式主动脉瓣膜已进入注册阶段，可吸收卵圆孔封堵器、可降解左心耳封堵器等顺利进入临床。

● 药品板块受外部政策环境变化，渠道进货意愿下降

2024H1 公司药品业务实现收入 11.35 亿元，同比下降 29.05%，其中制剂收入 9.39 亿元，同比下降 33.15%，原料药收入 1.96 亿元，同比增长 0.52%。因反腐、集采、“四同政策”等因素影响，实体药店进货意愿下降，市场价格有所波动，板块业务出现下滑，预计 1-2 个季度后零售渠道药品业务调整有望结束。

公司聚焦心血管、内分泌等领域加快创新品种研发推进，针对 II 型

糖尿病和肥胖的 MWN101 II 期临床试验已经顺利开展，度拉糖肽注射液生物类似药进入 III 期临床，司美格鲁肽类似物已开展 I 期临床试验，阿托品滴眼液已完成 I 期临床试验，未来相关产品有望带动药品业务迎来快速增长。

● **投资建议**

我们调整了盈利预测，预计 2024-2026 年公司收入分别为 72.41 亿元、82.37 亿元和 94.98 亿元（前值为 90.51 亿元、102.32 亿元和 115.89 亿元），收入增速分别为 -9.3%、13.8% 和 15.3%，2024-2026 年归母净利润分别实现 13.96 亿元、17.81 亿元和 21.25 亿元（前值为 20.58 亿元、23.68 亿元和 27.54 亿元），增速分别为 11.0%、27.6% 和 19.3%，2024-2026 年 EPS 预计分别为 0.74 元、0.95 元和 1.13 元，对应 2024-2026 年的 PE 分别为 13x、10x 和 8x，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，公司估值较便宜，维持“买入”评级。

● **风险提示**

创新器械销售不及预期风险。
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	7241	8237	9498
收入同比 (%)	-24.8%	-9.3%	13.8%	15.3%
归属母公司净利润	1258	1396	1781	2125
净利润同比 (%)	-42.9%	11.0%	27.6%	19.3%
毛利率 (%)	64.2%	64.4%	65.5%	66.5%
ROE (%)	7.9%	8.1%	9.5%	10.4%
每股收益 (元)	0.68	0.74	0.95	1.13
P/E	23.92	12.82	10.05	8.43
P/B	1.90	1.04	0.96	0.87
EV/EBITDA	13.57	6.26	5.67	3.65

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	10675	12946	15106	营业收入	7980	7241	8237	9498
现金	4221	7576	6800	10772	营业成本	2853	2581	2845	3178
应收账款	1753	1146	2225	1713	营业税金及附加	97	87	99	114
其他应收款	110	88	145	122	销售费用	1625	1448	1606	1852
预付账款	320	257	293	329	管理费用	816	579	659	760
存货	2289	1027	2816	1537	财务费用	85	72	5	20
其他流动资产	631	582	667	632	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	0	0	0
固定资产	2813	3416	3638	3629	营业利润	1547	1725	2201	2625
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	26142	28182	30069	利润总额	1554	1725	2201	2625
流动负债	3759	3581	4071	4131	所得税	262	291	371	443
短期借款	1040	1040	1040	1040	净利润	1292	1434	1830	2183
应付账款	861	863	1113	1106	少数股东损益	34	38	48	58
其他流动负债	1858	1679	1918	1985	归属母公司净利润	1258	1396	1781	2125
非流动负债	3766	3766	3766	3766	EBITDA	2290	2433	2822	3302
长期借款	1542	1542	1542	1542	EPS (元)	0.68	0.74	0.95	1.13
其他非流动负债	2224	2224	2224	2224					
负债合计	7525	7347	7837	7897					
少数股东权益	1521	1559	1608	1665					
股本	1881	1881	1881	1881					
资本公积	3465	3328	3328	3328					
留存收益	10631	12027	13529	15298					
归属母公司股东权	15976	17235	18737	20506					
负债和股东权益	25022	26142	28182	30069					

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	4055	46	4868	成长能力				
净利润	1292	1434	1830	2183	营业收入	-24.8%	-9.3%	13.8%	15.3%
折旧摊销	604	611	617	657	营业利润	-41.0%	11.5%	27.6%	19.3%
财务费用	171	156	156	156	归属于母公司净利	-42.9%	11.0%	27.6%	19.3%
投资损失	17	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-1230	1828	-2557	1873	毛利率 (%)	64.2%	64.4%	65.5%	66.5%
其他经营现金流	2659	-368	4386	310	净利率 (%)	15.8%	19.3%	21.6%	22.4%
投资活动现金流	-1886	-407	-386	-384	ROE (%)	7.9%	8.1%	9.5%	10.4%
资本支出	-836	-407	-386	-384	ROIC (%)	6.3%	6.4%	7.3%	8.1%
长期投资	-416	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	-634	0	0	0	资产负债率 (%)	30.1%	28.1%	27.8%	26.3%
筹资活动现金流	-293	-293	-435	-512	净负债比率 (%)	43.0%	39.1%	38.5%	35.6%
短期借款	659	0	0	0	流动比率	2.48	2.98	3.18	3.66
长期借款	811	0	0	0	速动比率	1.74	2.57	2.37	3.16
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	0.28	0.30	0.33
其他筹资现金流	-1984	-156	-435	-512	应收账款周转率	4.36	4.99	4.89	4.82
现金净增加额	-1209	3355	-776	3972	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。