

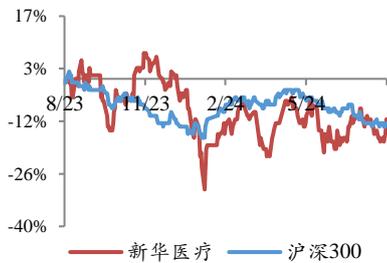
国企改革+设备更新，看好公司净利率提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-30

收盘价 (元)	17.00
近 12 个月最高/最低 (元)	27.45/15.13
总股本 (百万股)	607
流通股本 (百万股)	602
流通股比例 (%)	99.24
总市值 (亿元)	103
流通市值 (亿元)	102

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

联系人：钱琨

执业证书号：S0010122110012

邮箱：qiankun@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】公司深度新华医疗 (600587)：历久弥坚，老牌国企绽放新活力 2024-07-03

主要观点：

● 事件：

2024 年 8 月 29 日，公司发布 2024 年半年报业绩。报告期内，公司实现营业收入 51.87 亿元 (+2.24%)，归母净利润 4.84 亿元 (+5.57%)，扣非净利润 4.74 亿元 (+15.11%)；单二季度，公司实现营业收入 26.58 亿元 (+0.91%)，归母净利润 2.73 亿元 (+4.21%)，扣非净利润 2.65 亿元 (+16.19%)。

● 点评：

● 聚焦“医疗器械+制药装备”，经营结构改善，提升综合毛利率

公司延续“调结构、强主业、提效益、防风险”的发展方针，聚焦主业，集中优势重点发展医疗器械和制药装备。公司医疗器械板块 24H1 实现收入 18.87 亿元 (-2.55%)，主要是因为感控市场下滑所致；然而放疗及影像、IVD 板块、手术洁净产品和实验室设备及仪器均实现同比增长，一定程度弥补了感控板块下滑。公司制药装备板块 24H1 实现收入 10.92 亿元 (+4.38%)，国际业务合同额快速增长，BFS 设备新签合同额创新高，小容量制剂、生物医药制造等新兴领域均有突破式增长。

● 国企改革延续，看好公司下半年控费放利决心

报告期内，公司除研发费用率有所增长 (+3.75%)，销售费用 (-6.94%)、管理费用 (-17.41%)、财务费用 (-13.00%) 均有所下降，降本增效系列举措效果显著，利润端增速明显快于收入端。公司实控人为山东省国资委，管理层积极响应并延续国改方针，看好公司下半年继续控费放利的决心。

● 医疗设备更新政策增收预期

大规模设备更新和消费品以旧换新工作开展以来，中央财政支持 1480 亿元，预计医疗设备更新不低于 200 亿元。公司放疗及影像设备产品包括 XHA2200 医用电子直线加速器、大孔径螺旋 CT、数字化 X 射线影像系统等，属于直接受益产品。我们预计医疗设备更新政策于 24Q4 陆续落地，看好 24Q4 及未来收入端增长预期。

● 投资建议：维持“买入”评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入有望分别实现 110/120/130 亿元，同比增长 9.5%/9.2%/8.5%；归母净利润分别实现 8.3/10.5/12.7 亿元，同比增长 27.0%/26.8%/20.2%；对应 EPS 为 1.37/1.74/2.09 元；对应 PE 倍数为 12/10/8X。维持“买入”评级。

● 风险提示

采购政策带来的波动，医疗器械、制药装备销售不及预期。

● 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	10012	10967	11974	12988
收入同比 (%)	7.9%	9.5%	9.2%	8.5%
归属母公司净利润	654	831	1053	1267
净利润同比 (%)	30.8%	27.0%	26.8%	20.2%
毛利率 (%)	27.4%	28.1%	29.6%	31.0%
ROE (%)	8.9%	10.3%	11.5%	12.2%
每股收益 (元)	1.43	1.37	1.74	2.09
P/E	18.03	12.42	9.79	8.14
P/B	1.64	1.28	1.13	0.99
EV/EBITDA	10.49	6.62	4.92	3.59

资料来源: ifind (2024 年 8 月 30 日), 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	9454	9953	11216	12544	
现金	3188	3487	4117	4964	
应收账款	1695	1902	2080	2246	
其他应收款	238	259	287	309	
预付账款	167	213	227	236	
存货	3556	3515	3875	4124	
其他流动资产	610	578	629	665	
非流动资产	6136	6408	6739	7079	
长期投资	1634	1686	1743	1802	
固定资产	2218	2218	2216	2212	
无形资产	478	473	474	472	
其他非流动资产	1806	2031	2307	2593	
资产总计	15590	16362	17955	19623	
流动负债	7517	7487	7988	8343	
短期借款	852	657	525	372	
应付账款	2152	2230	2429	2580	
其他流动负债	4513	4600	5034	5392	
非流动负债	353	356	356	356	
长期借款	138	138	138	138	
其他非流动负债	216	219	219	219	
负债合计	7870	7844	8344	8700	
少数股东权益	401	430	470	515	
股本	467	607	607	607	
资本公积	3000	2868	2868	2868	
留存收益	3852	4613	5666	6933	
归属母公司股东权益	7319	8088	9141	10408	
负债和股东权益	15590	16362	17955	19623	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1030	953	1242	1483	
净利润	677	859	1093	1312	
折旧摊销	258	200	211	220	
财务费用	40	33	27	22	
投资损失	-81	-86	-90	-100	
营运资金变动	30	-53	1	27	
其他经营现金流	752	911	1092	1285	
投资活动现金流	-520	-372	-452	-460	
资本支出	-533	-424	-477	-486	
长期投资	-3	-61	-65	-74	
其他投资现金流	17	113	90	100	
筹资活动现金流	1066	-283	-160	-176	
短期借款	-134	-195	-132	-153	
长期借款	41	0	0	0	
普通股增加	55	140	0	0	
资本公积增加	1277	-132	0	0	
其他筹资现金流	-173	-96	-27	-22	
现金净增加额	1583	298	631	847	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	10012	10967	11974	12988	
营业成本	7271	7882	8426	8965	
营业税金及附加	77	82	90	98	
销售费用	913	1043	1148	1258	
管理费用	520	581	624	680	
财务费用	14	1	-8	-19	
资产减值损失	-47	0	0	0	
公允价值变动收益	13	0	0	0	
投资净收益	81	86	90	100	
营业利润	757	963	1210	1455	
营业外收入	11	0	0	0	
营业外支出	29	0	0	0	
利润总额	739	963	1210	1455	
所得税	62	104	116	143	
净利润	677	859	1093	1312	
少数股东损益	23	29	40	46	
归属母公司净利润	654	831	1053	1267	
EBITDA	946	1165	1413	1657	
EPS (元)	1.43	1.37	1.74	2.09	

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	7.9%	9.5%	9.2%	8.5%
营业利润	29.2%	27.3%	25.5%	20.3%
归属于母公司净利	30.8%	27.0%	26.8%	20.2%
获利能力				
毛利率 (%)	27.4%	28.1%	29.6%	31.0%
净利率 (%)	6.5%	7.6%	8.8%	9.8%
ROE (%)	8.9%	10.3%	11.5%	12.2%
ROIC (%)	7.2%	9.1%	10.5%	11.2%
偿债能力				
资产负债率 (%)	50.5%	47.9%	46.5%	44.3%
净负债比率 (%)	102.0%	92.1%	86.8%	79.6%
流动比率	1.26	1.33	1.40	1.50
速动比率	0.73	0.80	0.86	0.95
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.69	0.70	0.69
应收账款周转率	5.89	6.10	6.01	6.00
应付账款周转率	3.53	3.60	3.62	3.58
每股指标 (元)				
每股收益	1.43	1.37	1.74	2.09
每股经营现金流薄)	1.70	1.57	2.05	2.44
每股净资产	15.68	13.33	15.07	17.16
估值比率				
P/E	18.03	12.42	9.79	8.14
P/B	1.64	1.28	1.13	0.99
EV/EBITDA	10.49	6.62	4.92	3.59

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, 华安证券研究所副所长, 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。

联系人: 钱琨, 研究助理, 主要负责医疗器械行业研究。上海交通大学医学本硕, 曾任职于美敦力(上海)管理有限公司、某国产结构性心脏病公司。

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。