

## 招采扰动业绩短期承压，静待公司业务下半年回暖

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-09-02

主要观点：

● 事件：

公司发布 2024 年中报，2024 年上半年公司实现营收 10.13 亿元 (yoy-2.94%)，归母净利润 1.71 亿元 (yoy-37.53%)，扣非归母净利润 1.55 亿元 (yoy-43.27%)。其中，第二季度，公司实现营收 5.33 亿元 (yoy-6.48%)，归母净利润 0.70 亿元 (yoy-47.70%)，扣非净利润 0.63 亿元 (yoy-57.49%)。

● 点评：

● 公司业绩受终端采购扰动，上半年加大战略投入

2024H1，公司营收 10.13 亿元，其中超声业务营收 6.10 亿元 (yoy-5.94%)，内镜业务营收 3.87 亿元 (yoy+2.84%)。

2024 年上半年业绩波动因素：一、终端医院的采购减少，超声、内镜等的招标数量同比下滑较多；二、公司上半年仍保持较高的投入强度，员工数量上半年增长超过 300 人，员工总数突破 3000 人，公司的研发和销售团队实力进一步增长。公司在行业低谷期加大战略投资彰显业务定力，对公司的中长期发展提供了重要的助力。预计随着下半年设备以旧换新政策落地，医疗设备招标逐步恢复，公司业务有望回暖。

● 持续增大研发投入，稳固长久竞争力

公司重视自主知识产权技术和产品的研发，不断增强对公司研发与产品战略的资金支持。2022 年、2023 年和 2024 年上半年，公司研发费用投入分别为 3.29 亿元、3.84 亿元和 2.12 亿元，分别占公司营业收入的 18.66%、18.12%、20.95%，研发投入力度持续增强。

**超声：**已形成完备的超高、高、中、低不同产品档次，涵盖台式和便携式产品形态，临床解决方案覆盖较为全面的产品格局，2023 年新一代超高端彩超平台 S80/P80 系列已小规模推向市场。

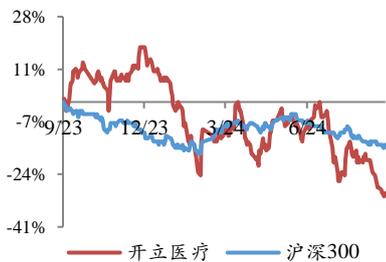
**内镜：**已推出覆盖多科室应用，满足高端、中端、低端等多层次用户需求的内窥镜产品系列，并率先提出了比较完善的科室综合解决方案。2023 年公司推出国内首款支气管内窥镜用超声探头 UM-1720，丰富和完善了公司呼吸内镜产品组合，逐步形成呼吸疾病临床诊疗综合解决方案。

**微创外科：**多年技术沉淀，产品线完善，公司精确把握临床需求，提供丰富灵活的术式导向组合方案，包括超腹联合方案、双镜联合方案和智荟手术室方案。

**心血管介入：**自主研发的血管内超声 IVUS 主机 V10，以及全资子公司上海爱声自主研发的一次性使用血管内超声诊断导管 TJ001 已获得 NMPA 颁发的三类医疗器械注册证，并在 2023 年正式上市，启动商业化运作。

收盘价(元)	30.60
近 12 个月最高/最低(元)	52.30/28.28
总股本(百万股)	433
流通股本(百万股)	433
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	132
流通市值(亿元)	132

### 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.【华安医药】公司点评：开立医疗(300633): 2023Q4 业绩超预期，全年内镜板块高速增长 2024-04-14
- 2.三季度业绩短期承压，内镜板块仍显韧性 2023-11-07
- 3.中高端产品不断突破，微创板块设置高激励目标 2023-09-05

● **投资建议：维持“买入”评级**

我们预计 2024-2026 年公司收入端有望分别实现 24.14 亿元、29.27 亿元和 35.03 亿元（前值为 25.72 亿元、31.47 亿元和 38.28 亿元），对应收入端增速分别为 13.8%、21.2%和 19.7%，2024-2026 年归母净利润预计有望分别实现 5.11 亿元、6.56 亿元和 8.19 亿元（前值为 5.94 亿元、7.49 亿元和 9.29 亿元），利润端增速分别为 12.5%、28.4%和 24.8%。2024-2026 年对应的 EPS 分别约 1.18 元、1.52 元和 1.89 元，对应 PE 估值分别为 26 倍、20 倍和 16 倍，考虑到公司是国产内镜和超声领域的头部优秀公司，公司内镜进入快速成长期，超声保持稳定增长，微创外科和血管介入业务正在培育期，产品线丰富，持续增长能力强，维持公司“买入”评级。

● **风险提示**

市场竞争加剧风险。  
 产品研发不及预期风险。  
 设备采购需求下滑风险。

● **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	2120	2414	2927	3503
收入同比 (%)	20.3%	13.8%	21.2%	19.7%
归属母公司净利润	454	511	656	819
净利润同比 (%)	22.9%	12.5%	28.4%	24.8%
毛利率 (%)	69.4%	68.7%	70.1%	70.5%
ROE (%)	14.4%	14.2%	15.4%	16.1%
每股收益 (元)	1.06	1.18	1.52	1.89
P/E	44.62	25.90	20.18	16.17
P/B	6.47	3.67	3.11	2.61
EV/EBITDA	35.40	17.78	13.82	10.48

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	
<b>流动资产</b>	2625	3238	3756	4868	
现金	1775	2098	2589	3309	
应收账款	174	362	337	519	
其他应收款	12	42	39	78	
预付账款	55	19	38	53	
存货	531	636	674	828	
其他流动资产	78	81	79	81	
<b>非流动资产</b>	1146	1262	1312	1370	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	420	665	778	870	
无形资产	165	158	152	145	
其他非流动资产	562	439	381	355	
<b>资产总计</b>	3771	4500	5068	6238	
<b>流动负债</b>	569	836	747	1099	
短期借款	24	24	24	24	
应付账款	186	402	241	502	
其他流动负债	359	410	483	573	
<b>非流动负债</b>	57	57	57	57	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	57	57	57	57	
<b>负债合计</b>	625	893	804	1155	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	431	433	433	433	
资本公积	1119	1057	1057	1057	
留存收益	1596	2118	2774	3593	
归属母公司股东权	3146	3607	4264	5082	
<b>负债和股东权益</b>	3771	4500	5068	6238	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	489	597	650	906	
净利润	454	511	656	819	
折旧摊销	69	98	108	127	
财务费用	0	1	1	1	
投资损失	13	0	0	0	
营运资金变动	-112	-47	-140	-66	
其他经营现金流	632	594	821	910	
<b>投资活动现金流</b>	186	-213	-158	-186	
资本支出	-177	-213	-158	-186	
长期投资	0	0	0	0	
其他投资现金流	363	0	0	0	
<b>筹资活动现金流</b>	-276	-61	-1	-1	
短期借款	-157	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	3	2	0	0	
资本公积增加	81	-62	0	0	
其他筹资现金流	-202	-1	-1	-1	
<b>现金净增加额</b>	403	323	491	720	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业收入</b>	2120	2414	2927	3503	
营业成本	649	756	874	1034	
营业税金及附加	24	28	34	40	
销售费用	524	591	717	858	
管理费用	128	169	205	210	
财务费用	-45	-35	-41	-51	
资产减值损失	-51	-35	-25	-25	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	-13	0	0	0	
<b>营业利润</b>	475	533	684	854	
营业外收入	0	0	0	0	
营业外支出	1	0	0	0	
<b>利润总额</b>	474	533	684	854	
所得税	19	22	28	35	
<b>净利润</b>	454	511	656	819	
少数股东损益	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	454	511	656	819	
EBITDA	527	631	776	955	
EPS (元)	1.06	1.18	1.52	1.89	

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	20.3%	13.8%	21.2%	19.7%
营业利润	24.2%	12.3%	28.4%	24.8%
归属于母公司净利	22.9%	12.5%	28.4%	24.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	69.4%	68.7%	70.1%	70.5%
净利率 (%)	21.4%	21.2%	22.4%	23.4%
ROE (%)	14.4%	14.2%	15.4%	16.1%
ROIC (%)	13.7%	13.9%	14.8%	15.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	16.6%	19.8%	15.9%	18.5%
净负债比率 (%)	19.9%	24.8%	18.9%	22.7%
流动比率	4.62	3.87	5.03	4.43
速动比率	3.54	3.06	4.04	3.60
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.58	0.58	0.61	0.62
应收账款周转率	11.37	9.00	8.37	8.18
应付账款周转率	3.12	2.57	2.72	2.79
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.06	1.18	1.52	1.89
每股经营现金流	1.13	1.38	1.50	2.09
每股净资产	7.31	8.34	9.85	11.75
<b>估值比率</b>				
P/E	44.62	25.90	20.18	16.17
P/B	6.47	3.67	3.11	2.61
EV/EBITDA	35.40	17.78	13.82	10.48

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：**李婵，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。