

业绩增长稳健，盈利能力持续提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-15

主要观点：

收盘价（元）	7.86
近12个月最高/最低（元）	9.08/4.88
总股本（百万股）	520
流通股本（百万股）	355
流通股比例（%）	68.31
总市值（亿元）	41
流通市值（亿元）	28

● 事件

公司发布2024年三季报，前三季度公司实现营业收入10.82亿元（yoy+16.38%），归母净利润为1.68亿元（yoy+18.74%），扣非净利润1.52亿元（yoy+18.84%）。单三季度公司实现营收3.96亿元（yoy+13.69%），归母净利润6166.70万元（yoy+18.75%），扣非净利润5717.66万元（yoy+16.29%）。

● 点评

● 研发投入不断加大，盈利能力稳步提升

2024年前三季度，公司研发费用为4473.31万元（yoy+30.80%），研发投入持续加大。2024年10月公司产品血液透析浓缩液获得医疗器械注册证，公司血液透析产品线进一步丰富。

2024Q3，公司毛利率为34.92%，同比降低0.81pct，基本保持稳定；净利率为17.17%，同比提升1.25pct，公司盈利能力进一步增强。

● 投资建设高性能血液净化设备及配套耗材项目，储备公司发展战略资源

公司拟使用自有资金约5亿元人民币在江西省南昌县小蓝经济开发区建设“高性能血液净化设备及配套耗材产业化项目”，新项目计划建设期3年，用地约115亩，建设高性能血液净化医疗设备及配套耗材洁净生产厂房和相应的生产生活配套设施，提升血液净化重症治疗设备及配套管路耗材、糖尿病无针注射系统及配套安瓿瓶耗材等。

本次投资建设高性能血液净化设备及配套耗材产业化项目，为做好公司发展战略资源储备，发挥行业竞争优势，助力公司顺利实现进入全球血液净化企业第一梯队的战略目标奠定基础。

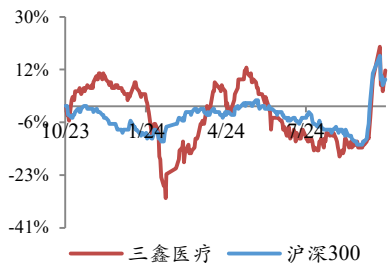
● 投资建议

我们预计2024-2026年公司收入分别为14.87亿元、16.89亿元和19.79亿元，收入增速分别为14.4%、13.6%和17.2%，2024-2026年归母净利润分别实现2.45亿元、2.86亿元和3.36亿元，增速分别为18.4%、16.7%和17.6%，对应2024-2026年的PE分别为17x、14x和12x。考虑到血透行业尤其是透析机和透析器还存在较大的进口替代空间，行业增长稳健，维持“买入”评级。

● 风险提示

公司血透设备海外市场销售不及预期风险。
集采以量换价不及预期风险。

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：三鑫医疗：2024年中报业绩符合预期，集采+出海助力公司长远发展 2024-08-12

2.2023年业绩符合预期，血透行业国产替代欲加速 2024-03-2

● 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	1300	1487	1689	1979
收入同比 (%)	-2.7%	14.4%	13.6%	17.2%
归属母公司净利润	207	245	286	336
净利润同比 (%)	11.9%	18.4%	16.7%	17.6%
毛利率 (%)	34.9%	35.1%	35.1%	35.0%
ROE (%)	16.6%	16.4%	16.1%	15.9%
每股收益 (元)	0.40	0.47	0.55	0.65
P/E	19.14	16.69	14.30	12.17
P/B	3.18	2.74	2.30	1.93
EV/EBITDA	0.00	10.90	9.46	8.31

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	692	851	1103	1440	营业收入	1300	1487	1689	1979
现金	221	341	548	812	营业成本	846	965	1097	1286
应收账款	87	108	116	137	营业税金及附加	10	12	13	16
其他应收款	10	7	9	11	销售费用	78	89	101	119
预付账款	12	23	22	25	管理费用	91	89	101	119
存货	199	212	247	291	财务费用	-2	-3	-5	-8
其他流动资产	163	160	162	164	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	1339	1473	1608	1728	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	30	46	54	65	投资净收益	10	0	8	10
固定资产	674	740	821	879	营业利润	258	298	348	409
无形资产	115	131	148	165	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	519	556	585	618	营业外支出	7	0	0	0
资产总计	2031	2323	2712	3168	利润总额	253	298	348	409
流动负债	565	594	676	771	所得税	30	35	41	48
短期借款	120	120	120	120	净利润	223	263	307	361
应付账款	166	167	197	235	少数股东损益	17	18	21	25
其他流动负债	279	307	359	416	归属母公司净利润	207	245	286	336
非流动负债	132	132	132	132	EBITDA	323	362	417	475
长期借款	80	80	80	80	EPS (元)	0.40	0.47	0.55	0.65
其他非流动负债	52	52	52	52					
负债合计	697	726	808	903					
少数股东权益	88	106	127	153	主要财务比率				
股本	520	520	520	520	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	52	52	52	52	成长能力				
留存收益	675	920	1205	1541	营业收入	-2.7%	14.4%	13.6%	17.2%
归属母公司股东权	1246	1491	1777	2112	营业利润	12.0%	15.6%	16.7%	17.6%
负债和股东权益	2031	2323	2712	3168	归属于母公司净利	11.9%	18.4%	16.7%	17.6%
					获利能力				
					毛利率 (%)	34.9%	35.1%	35.1%	35.0%
					净利率 (%)	15.9%	16.4%	16.9%	17.0%
					ROE (%)	16.6%	16.4%	16.1%	15.9%
					ROIC (%)	14.1%	13.4%	12.9%	12.9%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	34.3%	31.3%	29.8%	28.5%
					净负债比率 (%)	52.2%	45.5%	42.4%	39.9%
					流动比率	1.22	1.43	1.63	1.87
					速动比率	0.83	1.02	1.22	1.44
					营运能力				
					总资产周转率	0.64	0.64	0.62	0.62
					应收账款周转率	15.01	13.81	14.56	14.44
					应付账款周转率	5.09	5.78	5.58	5.47
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.40	0.47	0.55	0.65
					每股经营现金流	0.65	0.66	0.85	0.94
					每股净资产	2.40	2.87	3.42	4.07
					估值比率				
					P/E	19.14	16.69	14.30	12.17
					P/B	3.18	2.74	2.30	1.93
					EV/EBITDA	0.00	10.90	9.46	8.31

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，医药行业分析师，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。