

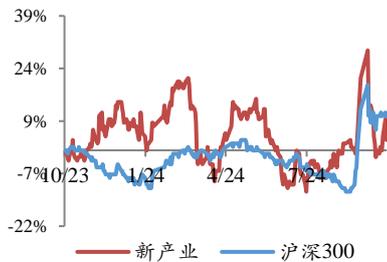
海外市场增速亮眼，高速机占比持续提升

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-10-30

收盘价（元）	70.15
近12个月最高/最低（元）	97.20/58.31
总股本（百万股）	786
流通股本（百万股）	680
流通股比例（%）	86.57
总市值（亿元）	551
流通市值（亿元）	477

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】公司深度新产业（300832）：国产化学发光出海开拓者 2024-10-12

主要观点：

● 事件：

2024年10月28日，公司发布2024年三季度业绩。报告期内，公司实现营业收入34.14亿元（+17.41%），归母净利润13.84亿元（+16.59%），扣非净利润13.31亿元（+20.80%）；单三季度，公司实现营业收入12.03亿元（+15.38%），归母净利润4.80亿元（+10.02%），扣非净利润4.63亿元（+11.62%）。

● 点评：

● 收入利润稳步增长，新增装机持续推进

公司2024年前三季度实现营业收入34.14亿元（+17.41%），归母净利润13.84亿元（+16.59%）。其中，24Q1-3国内市场收入同比增长13.60%；海外市场收入同比增长25.16%；24Q1-3公司试剂收入同比增长17.93%，仪器类产品收入同比增长16.27%；2024年前三季度，公司全自动化学发光仪器MAGLUMI X8总计实现销售/装机795台；截至2024年三季度末，MAGLUMI X8国内外累计销售/装机达3448台，公司新产品SATLARS T8流水线产品已完成装机/销售共30条。整体来看，公司前三季度收入、利润稳步增长，新增装机持续推进。

● 国内环境承压，海外业绩亮眼

9月以来，随着安徽省际联盟集采陆续执行，IVD企业短期收入出现波动；后续甲状腺功能、肿瘤标志物检测联盟集采均有一定市场预期。公司三季度业绩仍然保持韧性，主要源于海外收入体量较大、增速更快，且不受单一地区收入波动影响。考虑到三季度收入结构变化产生的影响，24Q3公司毛利率/净利率分别为71.85%/39.93%，较23Q3变化-2.51/-1.94pct；公司整体经营稳健，24Q3销售/管理/研发/财务费用率分别为15.66%/2.57%/10.23%/-0.90%，较23Q3变化+0.55/-0.58/+0.71/-1.42pct。

● 投资建议：维持“增持”评级

根据公司公告，我们下调盈利预测值。预计公司2024-2026年营业收入分别为47.03/54.09/61.22亿元（调整前24-26年48.86/59.29/71.08亿元），同比增长19.7%/15.0%/13.2%；归母净利润19.26/22.88/26.61亿元（调整前24-26年20.01/25.13/31.05亿元），同比增长16.5%/18.8%/16.3%；2024-2026年EPS分别为2.45/2.91/3.39元，PE倍数分别为29/24/21x。公司传染病、性激素项目受益于发光集采，海外装机持续突破，高速机占比提升。维持“增持”评级。

● 风险提示

集采放量不及预期、国际化不达预期、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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3930	4703	5409	6122
收入同比 (%)	29.0%	19.7%	15.0%	13.2%
归属母公司净利润	1654	1926	2288	2661
净利润同比 (%)	24.5%	16.5%	18.8%	16.3%
毛利率 (%)	73.0%	72.7%	73.8%	74.7%
ROE (%)	21.9%	20.4%	19.5%	18.5%
每股收益 (元)	2.11	2.45	2.91	3.39
P/E	37.14	28.62	24.09	20.71
P/B	8.14	5.83	4.69	3.83
EV/EBITDA	30.96	21.48	17.48	14.33

资料来源: ifind (2024 年 10 月 29 日), 华安证券研究所预测

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	5064	7095	9450	12241	
现金	1048	2985	5089	7660	
应收账款	620	701	828	934	
其他应收款	7	8	9	11	
预付账款	23	34	34	38	
存货	917	1137	1256	1364	
其他流动资产	2449	2230	2233	2235	
非流动资产	3158	3266	3277	3231	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	1266	1589	1825	1996	
无形资产	169	193	217	236	
其他非流动资产	1723	1485	1234	999	
资产总计	8222	10361	12726	15472	
流动负债	591	787	864	948	
短期借款	0	0	0	0	
应付账款	127	210	219	234	
其他流动负债	464	577	645	714	
非流动负债	87	119	119	119	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	87	119	119	119	
负债合计	678	906	983	1067	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	786	786	786	786	
资本公积	1332	1332	1332	1332	
留存收益	5426	7337	9625	12286	
归属母公司股东权	7544	9455	11743	14404	
负债和股东权益	8222	10361	12726	15472	

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	1418	1977	2345	2811	
净利润	1654	1926	2288	2661	
折旧摊销	179	241	295	348	
财务费用	-9	0	0	0	
投资损失	-74	-71	-65	-61	
营运资金变动	-330	-115	-173	-136	
其他经营现金流	1982	2038	2461	2797	
投资活动现金流	-291	-42	-240	-240	
资本支出	-322	-308	-295	-290	
长期投资	-53	-9	-10	-11	
其他投资现金流	85	276	65	61	
筹资活动现金流	-569	-7	0	0	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	-16	0	0	0	
其他筹资现金流	-552	-7	0	0	
现金净增加额	568	1937	2105	2571	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	3930	4703	5409	6122	
营业成本	1062	1283	1418	1546	
营业税金及附加	15	19	22	24	
销售费用	630	729	822	918	
管理费用	107	127	146	164	
财务费用	-31	-16	-45	-76	
资产减值损失	0	0	0	0	
公允价值变动收益	19	0	0	0	
投资净收益	74	71	65	61	
营业利润	1895	2202	2612	3041	
营业外收入	0	0	0	0	
营业外支出	3	0	0	0	
利润总额	1893	2202	2612	3041	
所得税	239	276	324	380	
净利润	1654	1926	2288	2661	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	1654	1926	2288	2661	
EBITDA	1951	2427	2863	3313	
EPS (元)	2.11	2.45	2.91	3.39	

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	29.0%	19.7%	15.0%	13.2%
营业利润	26.1%	16.2%	18.6%	16.4%
归属于母公司净利	24.5%	16.5%	18.8%	16.3%
获利能力				
毛利率 (%)	73.0%	72.7%	73.8%	74.7%
净利率 (%)	42.1%	41.0%	42.3%	43.5%
ROE (%)	21.9%	20.4%	19.5%	18.5%
ROIC (%)	20.5%	20.2%	19.1%	18.0%
偿债能力				
资产负债率 (%)	8.2%	8.7%	7.7%	6.9%
净负债比率 (%)	9.0%	9.6%	8.4%	7.4%
流动比率	8.56	9.02	10.94	12.91
速动比率	6.37	7.35	9.28	11.28
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.51	0.47	0.43
应收账款周转率	7.18	7.12	7.08	6.95
应付账款周转率	7.00	7.61	6.62	6.83
每股指标 (元)				
每股收益	2.11	2.45	2.91	3.39
每股经营现金流薄)	1.81	2.52	2.98	3.58
每股净资产	9.60	12.03	14.95	18.33
估值比率				
P/E	37.14	28.62	24.09	20.71
P/B	8.14	5.83	4.69	3.83
EV/EBITDA	30.96	21.48	17.48	14.33

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。