

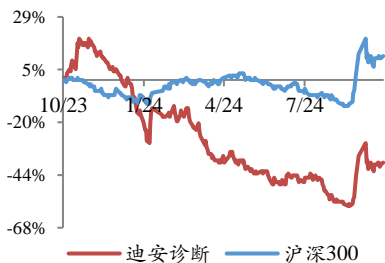
现金流改善, ICL 出海打开新局面

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-10-30

收盘价 (元)	12.73
近 12 个月最高/最低 (元)	27.98/8.90
总股本 (百万股)	625
流通股本 (百万股)	501
流通股比例 (%)	80.24
总市值 (亿元)	80
流通市值 (亿元)	80

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: 陈珈蔚

执业证书号: S0010524030001

邮箱: chenjqw@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】公司点评迪安诊断 (300244.SZ): 二季度收入环比改善, 减值影响利润 2024-09-03

2. 【华安医药】公司点评迪安诊断: 特检持续发力, 期待长期增长 2024-04-28

主要观点:

● 事件:

近日公司发布 2024 年三季度报告, 2024 年前三季度公司实现营业收入 92.58 亿元, 同比-10.1%; 实现归母净利润 1.31 亿元, 同比-75.4%; 实现扣非归母净利润 1.34 亿元, 同比-72.2%。

● 点评:

✓ 业绩略承压, 行业环境仍较为复杂

单三季度公司实现营业收入 30.40 亿元, 同比-11.89%; 实现归母净利润 0.59 亿元, 同比-23.81%; 实现扣非净利润 0.59 亿元, 同比-60.76%。

从盈利能力看, 24Q1~Q3 公司销售毛利率 28.05%, 同比-4.76pct; 销售净利率 3.27%, 同比-4.42pct; 销售费用率 9.47%, 同比+0.85pct; 管理费用率 5.91%, 同比-0.41pct; 研发费用率 2.43%, 同比-0.68pct。公司单三季度收入以及今年前三季度毛净利率略有承压, 我们认为主要系去年同期基数较高、DRG/DIP 政策全国推广、反腐常态化等多重因素的影响对业务造成的扰动。

✓ 现金流表现初步改善, 应收风险持续降低

截至 24Q3 末, 公司经营活动现金流量净额 5400 万, 环比 24H1 实现扭亏 (2024 中报经营活动产生的现金流量净额-2.79 亿元)。后续随着公司精细化运营管理的深化、应收回款的加快, 公司现金流状况有望持续向好。

✓ 坚持精细化运营与精准中心建设, 海外业务打开新空间

拆分业务结构, 24Q3 公司诊断服务业务实现收入 11.55 亿元, 其中 ICL 业务实现收入 10.48 亿元。24Q3 公司渠道产品业务实现收入 19.12 亿元; 自有产品业务实现收入 0.86 亿元。

公司坚持拓展精准中心业务, 第三季度新增 4 家精准中心, 累计 84 家, 已有 52 家实现当年盈利, 经营管理实力持续夯实。

公司持续探索海外业务的发展空间, 报告期内公司越南检验实验室正式开业运营, 海外第二业务增长曲线开启。

● 投资建议

公司是第三方检测领域领军企业, 诊断服务+诊断产品共同发展。考虑行业竞争加剧、回款进度或将变慢、ICL 业务恢复增速不及预期, 我们适度下调公司业绩预测, 预计 2024~2026 年将实现营业总收入 126.70/133.22/142.51 亿元 (前值 126.70/134.24/143.74 亿

元), 同比-5.5%/+5.1%/+7.0% (前值-5.5%/+6.0%/+7.1%); 将实现归母净利润 3.27/6.13/8.10 亿元 (前值 4.31/6.85/7.86 亿元), 同比+6.5%/87.3%/32.0% (前值+40.2%/58.9%/14.8%), 维持“买入”评级。

● **风险提示**

政策不确定性风险, 行业竞争加剧风险等。

● **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	13408	12670	13322	14251
收入同比 (%)	-33.9%	-5.5%	5.1%	7.0%
归属母公司净利润	307	327	613	810
净利润同比 (%)	-78.6%	6.5%	87.3%	32.0%
毛利率 (%)	31.3%	27.8%	28.2%	29.2%
ROE (%)	4.1%	4.2%	7.3%	8.8%
每股收益 (元)	0.49	0.52	0.98	1.30
P/E	48.41	24.30	12.97	9.82
P/B	1.97	1.02	0.95	0.86
EV/EBITDA	8.58	7.75	4.37	2.84

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	13816	12915	13231	14200	营业收入	13408	12670	13322	14251
现金	2973	3655	4106	4992	营业成本	9213	9152	9564	10095
应收账款	8054	6589	6481	6575	营业税金及附加	46	38	40	43
其他应收款	156	141	148	158	销售费用	1384	1204	1266	1354
预付账款	400	366	335	303	管理费用	947	824	866	926
存货	1509	1474	1488	1514	财务费用	221	69	14	-19
其他流动资产	724	690	673	657	资产减值损失	-17	0	0	0
非流动资产	4123	4073	3973	3878	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	670	620	570	520	投资净收益	-18	0	0	0
固定资产	1431	1363	1291	1214	营业利润	842	643	1165	1524
无形资产	59	59	59	59	营业外收入	7	5	5	5
其他非流动资产	1963	2030	2052	2085	营业外支出	51	50	50	50
资产总计	17939	16988	17203	18078	利润总额	798	598	1120	1479
流动负债	4905	4129	3946	4061	所得税	217	161	303	399
短期借款	931	331	31	0	净利润	582	437	818	1080
应付账款	1839	1779	1860	1963	少数股东损益	274	109	204	270
其他流动负债	2135	2019	2056	2098	归属母公司净利润	307	327	613	810
非流动负债	3130	2610	2190	1870	EBITDA	1881	951	1419	1748
长期借款	2330	1830	1430	1130	EPS (元)	0.49	0.52	0.98	1.30
其他非流动负债	800	780	760	740					
负债合计	8035	6739	6136	5931					
少数股东权益	2339	2448	2652	2922	主要财务比率				
股本	627	625	625	625	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1890	1890	1890	1890	成长能力				
留存收益	5050	5287	5900	6710	营业收入	-33.9%	-5.5%	5.1%	7.0%
归属母公司股东权	7566	7802	8415	9225	营业利润	-70.2%	-23.6%	81.2%	30.8%
负债和股东权益	17939	16988	17203	18078	归属于母公司净利	-78.6%	6.5%	87.3%	32.0%
					获利能力				
					毛利率 (%)	31.3%	27.8%	28.2%	29.2%
					净利率 (%)	2.3%	2.6%	4.6%	5.7%
					ROE (%)	4.1%	4.2%	7.3%	8.8%
					ROIC (%)	5.6%	3.7%	6.2%	7.5%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	44.8%	39.7%	35.7%	32.8%
					净负债比率 (%)	81.1%	65.7%	55.4%	48.8%
					流动比率	2.82	3.13	3.35	3.50
					速动比率	2.39	2.64	2.85	3.01
					营运能力				
					总资产周转率	0.69	0.73	0.78	0.81
					应收账款周转率	1.49	1.73	2.04	2.18
					应付账款周转率	3.92	5.06	5.26	5.28
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.49	0.52	0.98	1.30
					每股经营现金流	3.07	3.68	2.38	2.46
					每股净资产	12.07	12.48	13.46	14.76
					估值比率				
					P/E	48.41	24.30	12.97	9.82
					P/B	1.97	1.02	0.95	0.86
					EV/EBITDA	8.58	7.75	4.37	2.84

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: 陈珈蔚, 医药行业分析师, 负责医疗服务及生物制品行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

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。