

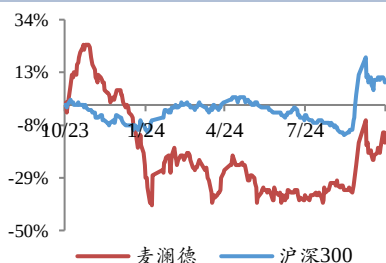
2024Q3 收入增长平稳，生殖抗衰延续高增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-31

收盘价（元）	25.50
近 12 个月最高/最低（元）	40.12/17.64
总股本（百万股）	100
流通股本（百万股）	36.83
流通股比例（%）	36.83
总市值（亿元）	26
流通市值（亿元）	26

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：麦澜德（688273）：2024Q2 改善明显，生殖抗衰成为第二增长曲线 2024-08-22
2. 【华安医药】公司点评：麦澜德（688273）：2024Q1 环比改善明显，全年预计恢复高增长 2024-05-09

主要观点：

➤ 事件：

公司发布 2024 年三季报。2024 年前三季度，公司实现营收 3.31 亿（yoy+13.81%），归母净利润 0.96 亿元（yoy+13.37%），扣非净利润 0.88 亿元（yoy+22.81%）。销售毛利率约 72.35%，销售净利率约 30.41%。

2024Q3 实现营业收入 1.02 亿元（yoy+18.75%），归母净利润 0.23 亿元（yoy+9.39%），扣非净利润 0.22 亿元（yoy+0.46%）。2024Q3 公司销售毛利率 70.90%，销售净利率约 24.09%。

➤ 事件点评

● 盆底业务基本保持稳定，生殖康复高速增长

2024 年第三季度，公司收入实现约 1.02 亿元，同比增长 18.75%，在整个行业招标受到影响的背景下，公司业绩增长难能可贵。我们预计公司盆底及产后康复渠道收入基本稳定，生殖康复业务仍保持高速增长。2024 年上半年，公司生殖康复业务实现收入 0.56 亿元，同比高增长达 122%。

公司目前已经成立全资子公司南京薇之澜医疗器械有限公司，专注于提供生殖抗衰整体解决方案，是麦澜德集团专线医美品牌。薇之澜于 2021 年正式成立专项团队，由公司原销售总监朱必胜担任总经理，服务平台客户超一百家，已充分覆盖国内多线省市包括北京、上海、成都、深圳、杭州等一线医美领衔地区。

● 公司继续加大研发支出，技术平台丰富

2024 年第三季度，公司研发费用 0.14 亿元，占收入比例为 13.89%，持续保持较高的研发投入水平。经过持续多年的研发，公司已经形成了以电生理技术、聚焦超声技术、磁刺激技术、高频技术、激光技术、超声影像技术等为核心的技术平台，为盆底及妇产康复、生殖康复和抗衰、等领域提供了技术保障。公司也规划了较多的在研产品，如新一代的盆底检测与治疗设备、新一代超声波子宫复旧仪（自动款）、新一代磁刺激仪、双波长皮秒激光治疗仪、3D 皮肤分析仪 P2、AI 形态分析仪以及多款激光类医美设备，后续新产品也将继续夯实公司在盆底及医美领域的竞争力。

● 投资建议

预计公司 2024-2026 收入有望分别实现 4.21 亿元、5.19 亿元和 6.39 亿元（前值为 4.10 亿元、5.07 亿元和 6.29 亿元），同比增速分别达到 23.4%、23.4%和 23.1%，2024-2026 年归母净利润分别实现 1.14 亿元、1.46 亿元和 1.84 亿元（前值为 1.37 亿元、1.77 亿元和 2.19 亿

元)，同比增速分别达到 26.5%、28.4%和 26.1%。2024-2026 年的 EPS 分别为 1.14 元、1.46 元和 1.84 元，对应 PE 估值分别为 22x、17x 和 14x。基于公司 2024 年新产品顺利推出，“磁电热影”组合协同效应强，公司同时又大力拓展医美业务，新产品+新业务助力公司回归高增长态势，维持“买入”评级。

● 风险提示

新产品研发及推广不及预期风险；
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	341	421	519	639
收入同比（%）	-9.6%	23.4%	23.4%	23.1%
归属母公司净利润	90	114	146	184
净利润同比（%）	-26.2%	26.5%	28.4%	26.1%
毛利率（%）	71.1%	72.7%	73.6%	73.6%
ROE（%）	6.7%	7.8%	9.1%	10.3%
每股收益（元）	0.90	1.14	1.46	1.84
P/E	37.09	22.45	17.48	13.86
P/B	2.49	1.75	1.59	1.42
EV/EBITDA	25.34	11.87	8.23	5.69

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	1172	1279	1461	1671	营业收入	341	421	519	639
现金	992	1077	1233	1419	营业成本	98	115	137	169
应收账款	10	21	20	30	营业税金及附加	5	6	8	9
其他应收款	1	1	2	2	销售费用	83	93	114	137
预付账款	6	7	8	10	管理费用	45	57	67	83
存货	55	59	87	94	财务费用	-14	-20	-22	-25
其他流动资产	107	114	110	116	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	362	372	378	385	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	13	13	13	13	投资净收益	14	4	5	6
固定资产	120	155	167	170	营业利润	102	128	165	208
无形资产	31	43	56	68	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	198	161	142	134	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1534	1651	1840	2056	利润总额	101	128	165	208
流动负债	133	133	171	198	所得税	9	11	15	18
短期借款	0	0	0	0	净利润	92	117	150	189
应付账款	18	12	26	21	少数股东损益	3	3	4	5
其他流动负债	115	121	145	177	归属母公司净利润	90	114	146	184
非流动负债	25	25	25	25	EBITDA	93	125	161	200
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.90	1.14	1.46	1.84
其他非流动负债	25	25	25	25					
负债合计	159	158	196	224					
少数股东权益	30	33	37	43					
股本	101	100	100	100					
资本公积	999	1001	1001	1001					
留存收益	246	359	505	689					
归属母公司股东权	1346	1460	1606	1790					
负债和股东权益	1534	1651	1840	2056					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	137	112	179	210	成长能力				
净利润	92	117	150	189	营业收入	-9.6%	23.4%	23.4%	23.1%
折旧摊销	20	20	23	23	营业利润	-29.7%	25.2%	28.4%	26.1%
财务费用	0	0	0	0	归属于母公司净利	-26.2%	26.5%	28.4%	26.1%
投资损失	-14	-4	-5	-6	获利能力				
营运资金变动	41	-21	12	3	毛利率(%)	71.1%	72.7%	73.6%	73.6%
其他经营现金流	49	138	139	186	净利率(%)	26.4%	27.0%	28.1%	28.8%
投资活动现金流	-237	-27	-24	-23	ROE(%)	6.7%	7.8%	9.1%	10.3%
资本支出	-75	-31	-29	-30	ROIC(%)	4.8%	6.3%	7.6%	8.8%
长期投资	-177	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	14	4	5	6	资产负债率(%)	10.3%	9.6%	10.7%	10.9%
筹资活动现金流	-84	1	0	0	净负债比率(%)	11.5%	10.6%	12.0%	12.2%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	8.80	9.62	8.54	8.43
长期借款	0	0	0	0	速动比率	8.33	9.12	7.98	7.90
普通股增加	1	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	17	1	0	0	总资产周转率	0.22	0.26	0.30	0.33
其他筹资现金流	-101	0	0	0	应收账款周转率	23.22	27.11	25.49	25.58
现金净增加额	-184	86	156	186	应付账款周转率	6.24	7.67	7.26	7.19

每股指标(元)					估值比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
每股收益	0.90	1.14	1.46	1.84	P/E	37.09	22.45	17.48	13.86
每股经营现金流薄)	1.37	1.12	1.79	2.10	P/B	2.49	1.75	1.59	1.42
每股净资产	13.37	14.60	16.06	17.90	EV/EBITDA	25.34	11.87	8.23	5.69

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，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李婵，医药行业研究员，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。