

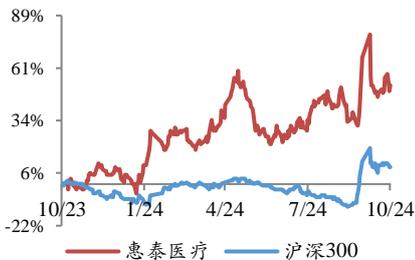
## 2024Q3 业绩延续高增长，降本增效效果显著

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-31

收盘价(元)	371.50
近12个月最高/最低(元)	480.00/ 212.43
总股本(百万股)	97
流通股本(百万股)	97
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	362
流通市值(亿元)	362

### 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

- 【华安医药】公司点评：惠泰医疗 (688617)：2024H1 业绩符合预期，在研项目报批加速 2024-08-26
- 2023 全年业绩保持高增长，与迈瑞强强联合 2024-03-25

主要观点：

✓ 事件：

公司发布 2024 年三季报，前三季度公司实现营业收入 15.25 亿元 (YOY+25.63%)，归母净利润 5.28 亿元 (YOY+30.97%)。2024Q3 单季度实现营业收入 5.24 亿元 (YOY+23.05%)，归母净利润 1.86 亿元 (YOY+27.24%)。

✓ 点评：

#### ● 费用控制良好，单 Q3 毛利率及净利率均有提升

2024Q3，公司销售收入 5.24 亿元，同比增长 23.05%，增速较 2024 年上半年略有放缓，预计与季度性淡季有关。分业务来看，我们预计公司的冠脉和外周业务仍保持较高增速，电生理板块保持稳健增长，延续 2024 年上半年态势。

2024Q3，公司销售毛利率、销售净利率分别为 72.58%、35.12%，分别同比变化+1.86pct、+1.31pct。公司销售、管理、研发费用率分别为 17.79%、4.07%、13.16%，同比变化-1.53pct、-2.19pct、-0.79pct，公司规模效应提升，降本增效成果进一步显现。

#### ● 关注福建电生理集采进展，以及公司房颤手术创新产品上市情况

福建心脏电生理集采联盟集采周期预计于 2025 年 4 月结束，2025 年上半年预计会完成新一轮集采的续约。公司在房颤手术领域布局了较多的创新产品，如磁电定位高密度标测导管、磁电定位环形标测导管、环形脉冲消融导管、带压力感应的射频消融仪、高压脉冲消融系统、三维电生理标测系统 pro、磁定位压力感应射频消融导管、磁电定位压力感知脉冲消融导管等，预计其中的 1-2 款或能参与集采，后续也利于公司进一步拓展国产手术量占比极低的房颤手术领域。

#### ● 投资建议

我们预计 2024-2026 年公司收入分别为 21.74 亿元、28.82 亿元和 38.29 亿元，收入增速分别为 31.7%、32.6%和 32.8%，2024-2026 年归母净利润分别实现 7.28 亿元、9.73 亿元和 13.07 亿元，增速分别为 36.4%、33.6%和 34.4%，2024-2026 年 EPS 预计分别为 7.48 元、10.00 元和 13.43 元，对应 2024-2026 年的 PE 分别为 50x、37x 和 28x，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

公司手术量拓展不及预期风险。  
公司在研临床进展不及预期风险。

**● 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	1650	2174	2882	3829
收入同比 (%)	35.7%	31.7%	32.6%	32.8%
归属母公司净利润	534	728	973	1307
净利润同比 (%)	49.1%	36.4%	33.6%	34.4%
毛利率 (%)	71.3%	71.5%	71.8%	71.9%
ROE (%)	28.0%	27.6%	27.0%	26.6%
每股收益 (元)	8.04	7.48	10.00	13.43
P/E	48.32	49.65	37.17	27.66
P/B	13.62	13.72	10.02	7.36
EV/EBITDA	39.11	41.20	30.09	22.20

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
<b>流动资产</b>	1756	2437	3512	4960	<b>营业收入</b>	1650	2174	2882	3829
现金	1276	1656	2652	3720	营业成本	474	620	813	1077
应收账款	41	80	84	131	营业税金及附加	20	26	35	46
其他应收款	4	15	13	23	销售费用	305	402	533	708
预付账款	38	48	63	84	管理费用	82	109	144	191
存货	328	570	633	936	财务费用	-3	-35	-45	-74
其他流动资产	68	67	68	67	资产减值损失	-16	3	4	6
<b>非流动资产</b>	817	979	1108	1231	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	39	39	34	26	投资净收益	23	22	29	38
固定资产	399	513	589	653	<b>营业利润</b>	600	815	1089	1464
无形资产	83	113	143	176	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	296	315	342	375	营业外支出	5	0	0	0
<b>资产总计</b>	2573	3416	4620	6191	<b>利润总额</b>	596	815	1089	1464
<b>流动负债</b>	588	718	968	1257	所得税	74	102	136	182
短期借款	70	95	123	152	<b>净利润</b>	522	714	954	1282
应付账款	43	58	80	101	少数股东损益	-12	-14	-19	-26
其他流动负债	475	565	765	1005	<b>归属母公司净利润</b>	534	728	973	1307
<b>非流动负债</b>	23	23	23	23	EBITDA	634	840	1118	1469
长期借款	1	1	1	1	EPS (元)	8.04	7.48	10.00	13.43
其他非流动负债	22	22	22	22					
<b>负债合计</b>	611	740	991	1280					
少数股东权益	55	41	22	-4	<b>主要财务比率</b>				
股本	67	97	97	97	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	724	694	694	694	<b>成长能力</b>				
留存收益	1116	1844	2817	4124	营业收入	35.7%	31.7%	32.6%	32.8%
归属母公司股东权	1907	2635	3608	4915	营业利润	51.2%	35.8%	33.6%	34.4%
<b>负债和股东权益</b>	2573	3416	4620	6191	归属于母公司净利	49.1%	36.4%	33.6%	34.4%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	71.3%	71.5%	71.8%	71.9%
					净利率 (%)	32.4%	33.5%	33.8%	34.1%
					ROE (%)	28.0%	27.6%	27.0%	26.6%
					ROIC (%)	24.1%	23.7%	23.5%	23.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	23.7%	21.7%	21.4%	20.7%
					净负债比率 (%)	31.1%	27.7%	27.3%	26.1%
					流动比率	2.99	3.40	3.63	3.95
					速动比率	2.35	2.52	2.90	3.13
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.69	0.73	0.72	0.71
					应收账款周转率	37.27	35.76	35.10	35.67
					应付账款周转率	11.30	12.36	11.79	11.89
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	8.04	7.48	10.00	13.43
					每股经营现金流薄)	7.08	5.97	12.07	12.81
					每股净资产	28.52	27.08	37.07	50.50
					<b>估值比率</b>				
					P/E	48.32	49.65	37.17	27.66
					P/B	13.62	13.72	10.02	7.36
					EV/EBITDA	39.11	41.20	30.09	22.20

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。