

三季度业绩增速显著，新赛道业务步入收获期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-29

主要观点：

✓ 事件：

公司发布 2024 年三季报报告，2024 年前三季度公司实现营业收入 11.57 亿元 (yoy+10.86%)；归母净利润 2.58 亿元(yoy-14.07%)；扣非归母净利润 2.48 亿元(yoy-11.15%)。

其中，2024Q3 公司实现营业收入 4.50 亿元 (yoy+55.68%)；归母净利润 0.89 亿元(yoy-49.91%)；扣非归母净利润 0.85 亿元 (yoy+55.51%)，公司单季度业绩增长强劲。

✓ 点评：

● 家用呼吸机业务恢复稳态，新赛道业务步入收获期

公司基石业务家用呼吸机组件和人工植入耳蜗组件业务保持稳健发展，家用呼吸机业务下游客户库存压力逐季消解，2024 年前两个季度业务逐步恢复，第三季度已经达到产销平衡的稳定状态，前三季度实现了较好的业绩表现。

2024 年以来，公司前瞻性布局的多元化赛道布局开始逐步进入收获期，血糖管理板块，公司已有海外 B 端客户的订单；体外诊断板块，聚焦于高端耗材领域；心血管板块，公司目前在技术研发突破、团队建设、业务拓展等方面稳步推进中，同时相关业务也正在有序开展。公司胰岛素注射笔业务发展势头良好，2023 年下半年已具备完整的全自动化生产交付能力，2024 年前两个季度已逐步小批量向客户交付，三季度实现批量交付。

● 国内外产能有序释放，有效提升服务全球客户能力

2024 年以来，公司多个生产基地的产能得到进一步的释放。其中惠州生产基地产能不断增强和扩充，马来二期 NPI 能力建设和产能扩产，深圳总部在建，马来三期工程开始建设，马来工厂的毛利率水平随着产能的释放将稳步提升，整体的经营效果较好。

● 投资建议

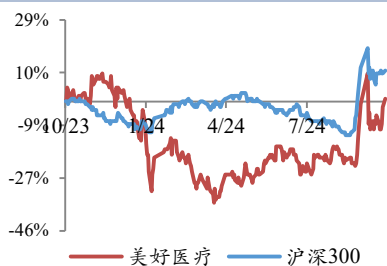
我们预计公司 2024~2026 年营收分别为 16.93/21.16/26.59 亿元，同比增速为 26.5%/25.0%/25.7%；归母净利润分别为 3.97/5.05/6.41 亿元，同比增速为 26.6%/27.3%/26.9%；对应 2024~2026 年 EPS 为 0.98/1.24/1.58 元/股；对应 2024~2026 年 PE 为 36x/28x/22x。考虑到公司核心业务优势稳固，产能逐步释放，新业务+新客户不断拓展，维持“买入”评级。

● 风险提示

单一客户重大依赖风险；汇率波动风险；原材料涨价风险。

收盘价(元)	34.95
近 12 个月最高/最低(元)	41.29/22.05
总股本(百万股)	407
流通股本(百万股)	112
流通股比例(%)	27.58
总市值(亿元)	142
流通市值(亿元)	39

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

联系人：刘洪飞

执业证书号：S0010123080001

邮箱：liuhongfei@hazq.com

相关报告

1.【华安医药】公司点评：美好医疗：公司业务拐点显现，中报业绩超预期
2024-08-20

2.【华安医药】公司深度美好医疗：专注射器械精密组件，不断打开成长空间
2024-05-18

● 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	1338	1693	2116	2659
收入同比 (%)	-5.5%	26.5%	25.0%	25.7%
归属母公司净利润	313	397	505	641
净利润同比 (%)	-22.1%	26.6%	27.3%	26.9%
毛利率 (%)	41.2%	41.0%	41.7%	41.5%
ROE (%)	9.8%	11.1%	12.4%	13.6%
每股收益 (元)	0.77	0.98	1.24	1.58
P/E	47.79	35.83	28.14	22.17
P/B	4.70	3.98	3.48	3.01
EV/EBITDA	35.33	21.98	16.80	13.30

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	2359	2733	3267	3969	营业收入	1338	1693	2116	2659
现金	1708	1908	2253	2696	营业成本	787	998	1234	1554
应收账款	213	256	329	408	营业税金及附加	9	12	15	19
其他应收款	3	4	5	6	销售费用	32	39	50	62
预付账款	20	25	31	39	管理费用	101	132	165	213
存货	375	506	607	776	财务费用	-52	-34	-38	-45
其他流动资产	40	35	43	44	资产减值损失	-7	0	0	0
非流动资产	1164	1269	1315	1371	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	16	3	4	12
固定资产	867	1041	1189	1243	营业利润	352	448	568	723
无形资产	80	78	76	74	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	218	151	49	54	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	3523	4003	4582	5340	利润总额	351	448	568	723
流动负债	272	357	431	548	所得税	38	51	63	81
短期借款	0	0	0	0	净利润	313	397	505	641
应付账款	111	170	192	253	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	162	188	240	295	归属母公司净利润	313	397	505	641
非流动负债	69	72	72	72	EBITDA	376	561	713	867
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.77	0.98	1.24	1.58
其他非流动负债	69	72	72	72					
负债合计	341	429	503	620					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	407	407	407	407					
资本公积	1597	1621	1621	1621					
留存收益	1179	1546	2051	2692					
归属母公司股东权益	3182	3574	4079	4720					
负债和股东权益	3523	4003	4582	5340					

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	351	441	569	676
净利润	313	397	505	641
折旧摊销	92	147	183	189
财务费用	-21	0	0	0
投资损失	-16	-3	-4	-12
营运资金变动	-41	-88	-114	-142
其他经营现金流	377	473	619	783
投资活动现金流	-73	-231	-224	-233
资本支出	-253	-252	-228	-245
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	179	20	4	12
筹资活动现金流	-153	-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	0	24	0	0
其他筹资现金流	-153	-31	0	0
现金净增加额	133	200	346	443

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-5.5%	26.5%	25.0%	25.7%
营业利润	-23.0%	27.3%	26.9%	27.1%
归属于母公司净利	-22.1%	26.6%	27.3%	26.9%
获利能力				
毛利率 (%)	41.2%	41.0%	41.7%	41.5%
净利率 (%)	23.4%	23.4%	23.9%	24.1%
ROE (%)	9.8%	11.1%	12.4%	13.6%
ROIC (%)	7.9%	10.2%	11.5%	12.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	9.7%	10.7%	11.0%	11.6%
净负债比率 (%)	10.7%	12.0%	12.3%	13.1%
流动比率	8.66	7.65	7.58	7.25
速动比率	7.18	6.14	6.08	5.74
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.45	0.49	0.54
应收账款周转率	6.43	7.21	7.23	7.22
应付账款周转率	5.80	7.12	6.83	7.00
每股指标 (元)				
每股收益	0.77	0.98	1.24	1.58
每股经营现金流	0.86	1.09	1.40	1.66
每股净资产	7.83	8.79	10.03	11.61
估值比率				
P/E	47.79	35.83	28.14	22.17
P/B	4.70	3.98	3.48	3.01
EV/EBITDA	35.33	21.98	16.80	13.30

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。