

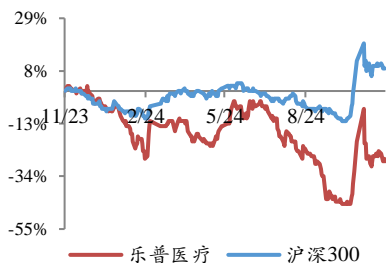
2024Q3 药品板块拖累业绩，归核聚焦再出发

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-03

收盘价(元)	11.82
近12个月最高/最低(元)	17.83/9.01
总股本(百万股)	1,881
流通股本(百万股)	1,616
流通股比例(%)	85.93
总市值(亿元)	222
流通市值(亿元)	191

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：乐普医疗(300003)：2024Q2 创新器械放量，药品板块受政策影响短期承压
2024-08-28

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业收入 47.85 亿元，同比下降 23.55%，归母净利润 8.03 亿元，同比下降 40.70%，扣非净利润 7.34 亿元，同比下降 42.91%。

其中，公司 2024 年单三季度实现营业收入 14.02 亿元，同比下降 28.41%，归母净利润 1.05 亿元，同比下降 73.12%，扣非净利润 0.87 亿元，同比下降 77.19%。

✓ 点评：

● 业绩增速继续放缓，费用率有所提升

公司 2024 年第三季度实现营业收入 14.02 亿元，同比下降 28.41%，2024Q1/Q2 公司收入增速分别为-21.14%和-21.58%，第三季度的增速继续放缓，主要系公司加快业务结构调整，导致人员重置和业务再造产生大额支出，同时也与部分业务渠道库存清理、医疗整顿等因素有关。

从业务结构看，2024 年前三季度公司器械收入 25.63 亿元，同比下降 10.48%。核心的心血管植介入业务方面，2024 年前三季度收入 16.69 亿元，同比增长 16.10%，其中冠脉植介入业务实现营业收入 12.13 亿元，同比增长 9.47%；结构性心脏病业务实现营业收入 3.85 亿元，同比增长 54.89%。药品板块 2024 年前三季度实现营业收入 14.76 亿元，同比下降 38.90%，其中原料药业务实现营业收入 2.85 亿元，同比下降 11.51%；制剂业务实现营收 11.92 亿元，同比下降 43.11%。

费用端，公司前三季度销售、管理、研发费用分别为 9.74 亿元、4.76 亿元、5.57 亿元，同比增长约-18.42%、-15.64%、-17.45%，销售费用率约 20.35%（同比提升 1.28pp），管理费用率 9.95%（同比提升 0.93pp），研发费用率 11.64%（同比提升 0.86pp）。尽管费用端随收入有所收缩，但公司期间费用率有所升高，主要因公司加快业务结构调整，短期费用端支出较大导致。

● 组织架构重塑，聚焦优势主业

2024 年以来，公司在内部进行了调整整顿，着重在以下三方面：（1）组织架构重构：将原先分散于各职能部门的职能进行集中整合，成立集团运营中心；同时，强化总部干部的管理效能，重组集团组织人事部。（2）选拔年富力强的干部走向核心执行层面；（3）各种手段关停并转无竞争优势的赛道和公司。预计随着公司内部管理效率的改善，公司在业务层面上也会迎来新的转机。

● 投资建议

我们调整了盈利预测，预计 2024-2026 年公司收入分别为 68.75

亿元、77.65 亿元和 88.82 亿元（前值为 72.41 亿元、82.37 亿元和 94.98 亿元），收入增速分别为-13.8%、12.9%和 14.4%，2024-2026 年归母净利润分别实现 11.03 亿元、15.29 亿元和 19.53 亿元（前值为 13.96 亿元、17.81 亿元和 21.25 亿元），增速分别为-12.3%、38.7%和 27.7%，2024-2026 年 EPS 预计分别为 0.59 元、0.81 元和 1.04 元，对应 2024-2026 年的 PE 分别为 20x、15x 和 11x，公司是心血管领域的平台型企业，心血管领域综合竞争优势大，孵化的创新器械管线成长性强，短期内受到公司管理调整、费用支出、库存波动等因素影响业务，但公司潜在改善空间大，也考虑到公司估值绝对水平适中，维持“买入”评级。

● 风险提示

创新器械销售不及预期风险。

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	7980	6875	7765	8882
收入同比（%）	-24.8%	-13.8%	12.9%	14.4%
归属母公司净利润	1258	1103	1529	1953
净利润同比（%）	-42.9%	-12.3%	38.7%	27.7%
毛利率（%）	64.2%	64.0%	65.1%	66.2%
ROE（%）	7.9%	6.5%	8.4%	9.8%
每股收益（元）	0.68	0.59	0.81	1.04
P/E	23.92	20.15	14.53	11.38
P/B	1.90	1.31	1.22	1.12
EV/EBITDA	13.57	9.51	8.28	5.40

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	9325	10248	12360	14291	营业收入	7980	6875	7765	8882
现金	4221	7463	6333	10407	营业成本	2853	2474	2709	3003
应收账款	1753	1000	2178	1504	营业税金及附加	97	82	93	107
其他应收款	110	78	142	108	销售费用	1625	1375	1514	1732
预付账款	320	246	279	311	管理费用	816	687	699	711
存货	2289	890	2769	1344	财务费用	85	72	7	29
其他流动资产	631	571	659	617	资产减值损失	-165	0	0	0
非流动资产	15697	15467	15236	14963	公允价值变动收益	3	0	0	0
长期投资	1354	1354	1354	1354	投资净收益	-17	0	0	0
固定资产	2813	3416	3638	3629	营业利润	1547	1363	1890	2413
无形资产	1818	1672	1512	1359	营业外收入	44	0	0	0
其他非流动资产	9713	9024	8733	8621	营业外支出	37	0	0	0
资产总计	25022	25714	27596	29254	利润总额	1554	1363	1890	2413
流动负债	3759	3455	3986	3944	所得税	262	230	319	407
短期借款	1040	1040	1040	1040	净利润	1292	1133	1571	2006
应付账款	861	791	1089	1007	少数股东损益	34	30	42	53
其他流动负债	1858	1624	1857	1897	归属母公司净利润	1258	1103	1529	1953
非流动负债	3766	3766	3766	3766	EBITDA	2290	2070	2513	3099
长期借款	1542	1542	1542	1542	EPS (元)	0.68	0.59	0.81	1.04
其他非流动负债	2224	2224	2224	2224					
负债合计	7525	7221	7752	7710					
少数股东权益	1521	1551	1593	1646					
股本	1881	1881	1881	1881					
资本公积	3465	3328	3328	3328					
留存收益	10631	11734	13043	14690					
归属母公司股东权	15976	16942	18251	19898					
负债和股东权益	25022	25714	27596	29254					

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	2023A	2024E	2025E	2026E	2026E
经营活动现金流	990	3941	-367	4919	成长能力				
净利润	1292	1133	1571	2006	营业收入	-24.8%	-13.8%	12.9%	14.4%
折旧摊销	604	611	617	657	营业利润	-41.0%	-11.9%	38.7%	27.7%
财务费用	171	156	156	156	归属于母公司净利	-42.9%	-12.3%	38.7%	27.7%
投资损失	17	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-1230	2016	-2711	2100	毛利率 (%)	64.2%	64.0%	65.1%	66.2%
其他经营现金流	2659	-858	4281	-94	净利率 (%)	15.8%	16.0%	19.7%	22.0%
投资活动现金流	-1886	-406	-386	-384	ROE (%)	7.9%	6.5%	8.4%	9.8%
资本支出	-836	-406	-386	-384	ROIC (%)	6.3%	5.2%	6.4%	7.7%
长期投资	-416	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	-634	0	0	0	资产负债率 (%)	30.1%	28.1%	28.1%	26.4%
筹资活动现金流	-293	-293	-377	-462	净负债比率 (%)	43.0%	39.0%	39.1%	35.8%
短期借款	659	0	0	0	流动比率	2.48	2.97	3.10	3.62
长期借款	811	0	0	0	速动比率	1.74	2.58	2.29	3.16
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	222	-137	0	0	总资产周转率	0.32	0.27	0.29	0.31
其他筹资现金流	-1984	-156	-377	-462	应收账款周转率	4.36	4.99	4.89	4.82
现金净增加额	-1209	3242	-1129	4074	应付账款周转率	2.60	2.99	2.88	2.86

每股指标 (元)				
每股收益	0.68	0.59	0.81	1.04
每股经营现金流薄)	0.53	2.10	-0.19	2.62
每股净资产	8.50	9.01	9.70	10.58

估值比率				
P/E	23.92	20.15	14.53	11.38
P/B	1.90	1.31	1.22	1.12
EV/EBITDA	13.57	9.51	8.28	5.40

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。