

期间费用提升，公司业绩短期承压

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-04

主要观点：

收盘价（元）	28.83
近 12 个月最高/最低（元）	58.43/21.58
总股本（百万股）	160
流通股本（百万股）	160
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	46
流通市值（亿元）	46

● 事件：

公司发布 2024 年三季度报告。前三季度，公司营收 5.07 亿元（YOY-6.50%）；归母净利润 7341.39 万元（YOY-59.02%）；扣非归母净利润为 6443.56 万元（YOY-60.88%）。

2024Q3，公司营收 1.69 亿元（YOY-18.51%）；归母净利润 1677.81 万元（YOY-76.55%）；扣非归母净利润为 1099.86 万元（YOY-84.27%）。

● 点评：

● 期间费用上升，公司利润率下滑

公司持续加大销售活动、研发活动投入，销售费用、管理费用等均有上升，叠加收到的政府补助减少，导致净利润下降。前三季度公司销售费用 1.44 亿元（YOY+15.35%），管理费用 0.38 亿元（+42.47%）。前三季度公司毛利率 66.86%，同比降低 1.72 pct；净利率 14.48%，同比降低 18.78pct。

● 持续加大研发投入，研发成果逐渐落地

2024 年前三季度公司研发投入 1.04 亿元（YOY+42.77%），占营收比例为 20.55%，同比提升 7.09pct。

2024Q3 新增 12 项医疗器械注册证/备案凭证，累计获得 336 项；新增专利 134 项，其中新增发明专利 30 项，累计获得各项专利 1817 项；新增软件著作权 19 项，累计获得 179 项；新增省级科技成果 6 项，累计获得 191 项。

公司体外冲击波治疗仪、多关节主被动训练仪（入选名称：主被动运动康复机）、熏蒸治疗机（入选名称：中药熏蒸机）等 3 个品目、24 个型号的医疗康复设备成功入选第十批优秀国产医疗设备产品目录。此外，公司成为脑机接口产业联盟会员单位。

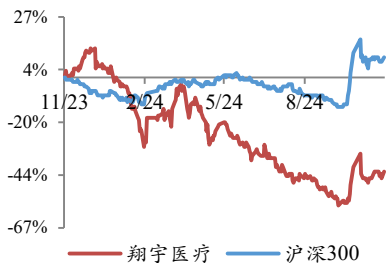
● 投资建议：维持“买入”评级

预计 2024-2026 年公司收入分别为 7.29/8.80/10.61 亿元（前值为 9.19/11.28/13.84 亿元），收入增速分别为-2.1%、20.7%和 20.5%，2024-2026 年归母净利润分别实现 1.15/2.10/2.76 亿元（前值为 2.00/2.68/3.32 亿元），增速分别为-49.5%、83.6%和 31.1%，2024-2026 年 EPS 预计分别为 0.72/1.32/1.73 元，对应 2024-2026 年的 PE 分别为 54x/29x/22x，公司是国内康复医疗器械的领军企业，先发优势大，品类全、渠道广、成本低，品牌效应初步形成，维持“买入”评级。

● 风险提示

技术创新风险；客户变动、流失、管理的风险。

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】公司点评翔宇医疗：研发投入加大，2024H1 净利润短期承压 2024-09-03
- 2.【华安医药】2023 年报及 2024 年一季报点评：翔宇医疗（688626）：业绩符合预期，产品结构改善，毛利率稳步提升 2024-04-26
- 3.【华安医药】翔宇医疗公司深度：乘康复医疗行业浪潮，“产品+渠道”助力翔宇远航 2024-03-27

● 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	745	729	880	1061
收入同比 (%)	52.5%	-2.1%	20.7%	20.5%
归属母公司净利润	227	115	210	276
净利润同比 (%)	81.0%	-49.5%	83.6%	31.1%
毛利率 (%)	68.6%	66.9%	69.2%	69.2%
ROE (%)	10.9%	5.2%	8.7%	10.2%
每股收益 (元)	1.44	0.72	1.32	1.73
P/E	37.01	53.58	29.19	22.26
P/B	4.08	2.78	2.54	2.28
EV/EBITDA	34.63	36.83	20.55	15.23

资料来源: ifind (2024年11月4日), 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1194	1326	1625	2020	
现金	664	805	1058	1375	
应收账款	54	53	64	77	
其他应收款	7	7	9	10	
预付账款	32	31	35	43	
存货	241	235	264	318	
其他流动资产	196	195	196	197	
非流动资产	1398	1385	1349	1309	
长期投资	13	13	13	13	
固定资产	397	494	548	571	
无形资产	208	208	208	208	
其他非流动资产	780	670	580	517	
资产总计	2592	2711	2974	3329	
流动负债	372	373	424	502	
短期借款	27	27	27	27	
应付账款	103	107	120	144	
其他流动负债	242	239	277	330	
非流动负债	113	113	113	113	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	113	113	113	113	
负债合计	485	486	537	615	
少数股东权益	17	17	18	20	
股本	160	160	160	160	
资本公积	1294	1297	1297	1297	
留存收益	637	751	962	1238	
归属母公司股东权益	2091	2208	2419	2695	
负债和股东权益	2592	2711	2974	3329	

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	228	157	246	308	
净利润	228	115	212	277	
折旧摊销	20	42	46	50	
财务费用	3	1	1	1	
投资损失	-9	-11	-18	-21	
营运资金变动	-21	10	5	1	
其他经营现金流	256	106	207	277	
投资活动现金流	-235	-18	8	11	
资本支出	-479	-10	-10	-10	
长期投资	-10	0	0	0	
其他投资现金流	254	-8	18	21	
筹资活动现金流	-59	2	-1	-1	
短期借款	10	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	3	0	0	
其他筹资现金流	-68	-1	-1	-1	
现金净增加额	-65	141	253	318	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	745	729	880	1061	
营业成本	234	241	271	327	
营业税金及附加	8	8	10	12	
销售费用	170	197	220	255	
管理费用	41	51	62	74	
财务费用	-30	-19	-23	-31	
资产减值损失	-12	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	9	11	18	21	
营业利润	245	123	226	297	
营业外收入	2	0	0	0	
营业外支出	2	0	0	0	
利润总额	244	123	226	297	
所得税	16	8	15	19	
净利润	228	115	212	277	
少数股东损益	1	1	1	1	
归属母公司净利润	227	115	210	276	
EBITDA	228	146	249	316	
EPS (元)	1.44	0.72	1.32	1.73	

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
成长能力					
营业收入	52.5%	-2.1%	20.7%	20.5%	
营业利润	80.6%	-49.6%	83.6%	31.1%	
归属于母公司净利	81.0%	-49.5%	83.6%	31.1%	
获利能力					
毛利率 (%)	68.6%	66.9%	69.2%	69.2%	
净利率 (%)	30.5%	15.7%	23.9%	26.0%	
ROE (%)	10.9%	5.2%	8.7%	10.2%	
ROIC (%)	9.1%	4.3%	7.7%	9.0%	
偿债能力					
资产负债率 (%)	18.7%	17.9%	18.0%	18.5%	
净负债比率 (%)	23.0%	21.8%	22.0%	22.6%	
流动比率	3.21	3.56	3.83	4.02	
速动比率	2.39	2.76	3.05	3.24	
营运能力					
总资产周转率	0.30	0.28	0.31	0.34	
应收账款周转率	17.44	13.69	15.14	15.14	
应付账款周转率	2.34	2.30	2.40	2.48	
每股指标 (元)					
每股收益	1.44	0.72	1.32	1.73	
每股经营现金流	1.42	0.98	1.54	1.92	
每股净资产	13.07	13.80	15.12	16.84	
估值比率					
P/E	37.01	53.58	29.19	22.26	
P/B	4.08	2.78	2.54	2.28	
EV/EBITDA	34.63	36.83	20.55	15.23	

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: 李婵, 医药行业研究员, 主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

联系人: 刘洪飞, 华中科技大学生物信息学本科、中国人民大学经济学硕士。

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。