

业绩短期承压，静待招采复苏

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-05

主要观点：

● 事件：

公司发布 2024 年三季度报告。前三季度，公司营收 69.54 亿元（YOY-6.43%）；归母净利润 6.71 亿元（YOY-36.94%）；扣非归母净利润为 4.64 亿元（YOY-44.00%）。

2024Q3，公司营收 16.21 亿元（YOY-25.00%）；归母净利润-2.79 亿元（YOY-320.57%）；扣非归母净利润为-3.34 亿元（YOY -899.46%）。

● 点评

● 国内市场业绩承压，海外市场保持较高增速

2024 年前三季度，公司实现国内市场收入 55.50 亿元，按 2024 年前三季度国内新增市场金额口径统计，公司各产品线排名均处于行业前列。

2023 年以来由于医疗行业整顿等因素，短期延缓了部分区域的医疗设备的招标采购流程，2024 年上半年启动的设备更新换代政策，预计今年第四季度到明年上半年末将有较大规模落地。

2024 年前三季度，公司实现海外市场收入 14.04 亿元，同比增长 36.49%，保持高速增长态势，国际市场收入占比达 20.19%，收入占比同比提升 6.35pct。凭借极具竞争力的技术与产品，公司在海外各区域的品牌影响力和市场份额稳步提升。

● 加大技术、人才及营销投入，持续夯实核心竞争力

2024 年前三季度，公司加大对技术研发、人才培养以及全球营销体系的投入，公司销售费用 13.85 亿元，研发费用 13.18 亿元，管理费用 4.12 亿元，这些投入为公司未来的持续增长奠定了坚实基础。

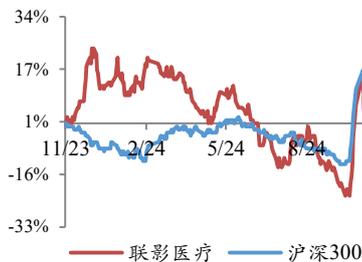
截至 2024 年第三季度末，公司累计向市场推出超过 120 款产品。全球产品布局不断丰富，其中 42 款产品获得 CE 认证，47 款产品获得 FDA (510k) 许可。公司累计提交专利申请超 8900 项，其中发明专利申请超 7400 项，发明专利申请占专利总申请数比例超 80%，强化全球技术竞争布局，保障全球业务发展。

● 投资建议：维持“买入”评级

考虑到国内设备招标延后，我们调整公司盈利预测。预计 2024-2026 年公司收入分别为 108.28/125.66/145.45 亿元（前值为 133.59/164.45/200.64 亿元），收入增速分别为-5.1%、16.1%、15.7%，2024-2026 年归母净利润分别实现 13.97/20.83/25.08 亿元（前值为 22.38/27.41/34.49 亿元），增速分别为-29.3%、49.1%、20.4%，2024-2026 年 EPS 预计分别为 1.69/2.53/3.04 元，对应 2024-2026 年的 PE 分别为 73x/49x/41x，鉴于公司为国产医疗影像设备领军企业，产品竞争力强，研发壁垒高，维持“买入”评级。

收盘价（元）	121.25
近 12 个月最高/最低（元）	159.32/92.00
总股本（百万股）	824
流通股本（百万股）	593
流通股比例（%）	71.97
总市值（亿元）	999
流通市值（亿元）	719

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】公司深度联影医疗：国产医疗影像设备先驱，创新引领志在全球发展 2024-09-19

● 风险提示

集中采购政策风险；经销模式下的业务合作风险；国际化经营及业务拓展风险。

● 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	11411	10828	12566	14545
收入同比 (%)	23.5%	-5.1%	16.1%	15.7%
归属母公司净利润	1974	1397	2083	2508
净利润同比 (%)	19.2%	-29.3%	49.1%	20.4%
毛利率 (%)	48.5%	49.6%	50.2%	50.8%
ROE (%)	10.5%	7.0%	9.6%	10.6%
每股收益 (元)	2.40	1.69	2.53	3.04
P/E	57.09	73.05	48.98	40.68
P/B	5.99	5.10	4.71	4.32
EV/EBITDA	46.98	54.08	37.46	30.99

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	20228	21556	23877	26682	营业收入	11411	10828	12566	14545
现金	7584	9686	10840	12497	营业成本	5879	5458	6264	7156
应收账款	3228	2579	3137	3656	营业税金及附加	69	66	77	89
其他应收款	80	99	106	122	销售费用	1770	1787	2073	2400
预付账款	148	175	196	218	管理费用	561	596	653	756
存货	3893	3674	4248	4822	财务费用	-149	-146	-188	-211
其他流动资产	5295	5344	5350	5366	资产减值损失	-43	0	0	0
非流动资产	5108	5229	5338	5420	公允价值变动收益	-6	0	0	0
长期投资	73	73	73	73	投资净收益	110	54	67	97
固定资产	2212	2248	2285	2315	营业利润	2142	1498	2246	2707
无形资产	828	909	981	1039	营业外收入	11	10	10	10
其他非流动资产	1995	1999	1999	1993	营业外支出	10	0	0	0
资产总计	25336	26785	29216	32102	利润总额	2142	1508	2256	2717
流动负债	5798	6134	6933	7855	所得税	164	116	173	209
短期借款	9	0	0	0	净利润	1978	1392	2083	2508
应付账款	1600	1732	1978	2211	少数股东损益	3	-5	0	0
其他流动负债	4189	4402	4955	5644	归属母公司净利润	1974	1397	2083	2508
非流动负债	657	621	621	621	EBITDA	2246	1711	2439	2894
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.40	1.69	2.53	3.04
其他非流动负债	657	621	621	621					
负债合计	6455	6755	7554	8476					
少数股东权益	15	10	10	10	主要财务比率				
股本	824	824	824	824	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	13910	13991	13991	13991	成长能力				
留存收益	4132	5206	6837	8801	营业收入	23.5%	-5.1%	16.1%	15.7%
归属母公司股东权	18866	20021	21652	23616	营业利润	11.1%	-30.1%	50.0%	20.5%
负债和股东权益	25336	26785	29216	32102	归属于母公司净利	19.2%	-29.3%	49.1%	20.4%
					获利能力				
					毛利率 (%)	48.5%	49.6%	50.2%	50.8%
					净利率 (%)	17.3%	12.9%	16.6%	17.2%
					ROE (%)	10.5%	7.0%	9.6%	10.6%
					ROIC (%)	9.1%	6.2%	8.7%	9.7%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	25.5%	25.2%	25.9%	26.4%
					净负债比率 (%)	34.2%	33.7%	34.9%	35.9%
					流动比率	3.49	3.51	3.44	3.40
					速动比率	2.73	2.82	2.74	2.70
					营运能力				
					总资产周转率	0.46	0.42	0.45	0.47
					应收账款周转率	4.35	3.73	4.40	4.28
					应付账款周转率	3.36	3.28	3.38	3.42
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.40	1.69	2.53	3.04
					每股经营现金流	0.16	3.44	2.44	3.12
					每股净资产	22.89	24.29	26.27	28.65
					估值比率				
					P/E	57.09	73.05	48.98	40.68
					P/B	5.99	5.10	4.71	4.32
					EV/EBITDA	46.98	54.08	37.46	30.99

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，医药行业研究员，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。