

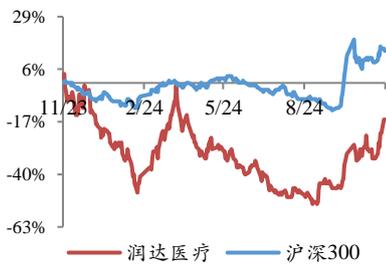
主业恢复在即，B&C&G 多领域实现 AI 医疗应用

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-12

收盘价(元)	21.10
近12个月最高/最低(元)	27.70/11.77
总股本(百万股)	599
流通股本(百万股)	599
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	126
流通市值(亿元)	126

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：陈珈蔚

执业证书号：S0010524030001

邮箱：chenjw@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】公司点评润达医疗 (603108)：经营短期承压，AI 赋能长期发展，增长可期 2024-05-09

主要观点：

● 事件：

近日公司发布 2024 年第三季度报告，24Q1~Q3 公司实现营业收入 61.76 亿元，同比-10.36%；实现归母净利润 50.42 百万元，同比-82.21%。

● 点评：

✓ 单 Q3 略承压，受消费疲软等因素影响较大

单 Q3 公司实现营收 20.41 亿元，同比-13.85%；实现归母净利润-40.88 百万元，同比-137.6%，业绩承压主要系行业经历反腐、试剂耗材集采、医保支付政策改革等因素，叠加院端还款压力大，公司三季度信用减值较多，导致表观影响较大。

✓ B&C&G 端多领域推进 AI 医疗的应用，长期空间可期

24 年 9 月 10 日，公司医疗大模型全场景应用“CDx 良医小慧”在华为云与润达医疗联合主办的“至则通达·大模型赋能医疗健康行业创新大会”重磅发布，并在多个医疗健康应用场景实现应用。体检领域，公司与华为云合作美年健康打造国内首款 AI 机器人“健康小美”，并已在杭州等地部分门店进行试点；药房场景方面，公司与柳药合作，并在现场正式启动桂中大药房智慧升级计划；智慧检验方面，公司与生物梅里埃达成合作，聚焦脓毒症打造智慧微生物检测和管理体系；全周期健康管理方面，公司与太平金服启动“粉红丝带传递女性关爱计划”，帮助女性远离乳腺癌，基于 AI 进行管理式医疗模式创新，在 C 端实现广泛的触达。

24 年 11 月 11 日，公司旗下黑龙江龙卫精准医学检验实验室有限公司与中国移动通信集团黑龙江有限公司哈尔滨分公司正式签署战略合作协议，双方将依托各自技术和网络优势，共同推进哈尔滨区域智慧医疗发展，提升医疗服务质量，加速医疗机构数字化转型进程。

● 投资建议

考虑公司依旧面临回款压力，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年将实现营业总收入 93.20/102.89/115.68 亿元（前值 106.36/123.31/140.08 亿元），同比+1.9%/+10.4%/+12.4%（前值 +16.3%/15.9%/13.6%）；实现归母净利润 2.59/4.08/5.91 亿元（前值 3.71/4.71/5.65 亿元），同比-5.3%/+57.8%/+44.8%（前值 +35.6%/27.0%/20.0%），维持“买入”评级。

● 风险提示

政策不确定性风险；竞争加剧风险等。

● 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	9147	9320	10289	11568
收入同比 (%)	-12.8%	1.9%	10.4%	12.4%
归属母公司净利润	273	259	408	591
净利润同比 (%)	-34.6%	-5.3%	57.8%	44.8%
毛利率 (%)	26.6%	26.3%	27.9%	29.7%
ROE (%)	6.4%	5.7%	8.2%	10.6%
每股收益 (元)	0.47	0.43	0.68	0.99
P/E	43.30	41.55	26.33	18.18
P/B	2.84	2.36	2.16	1.93
EV/EBITDA	15.55	16.77	12.29	8.94

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	9394	9612	10191	11139	营业收入	9147	9320	10289	11568
现金	1068	1564	1616	2067	营业成本	6716	6865	7419	8136
应收账款	5540	5336	5566	5956	营业税金及附加	47	47	51	58
其他应收款	201	194	200	209	销售费用	917	1025	1101	1215
预付账款	978	961	964	976	管理费用	509	513	566	636
存货	1377	1335	1607	1695	财务费用	317	173	155	147
其他流动资产	231	221	237	236	资产减值损失	-34	0	0	0
非流动资产	4916	5049	5141	5193	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1172	1172	1172	1172	投资净收益	232	93	103	116
固定资产	1059	1189	1286	1342	营业利润	647	578	917	1330
无形资产	77	82	87	93	营业外收入	17	15	15	15
其他非流动资产	2608	2605	2595	2585	营业外支出	8	8	8	8
资产总计	14310	14661	15332	16332	利润总额	656	585	924	1337
流动负债	7528	7590	7733	7924	所得税	213	187	296	428
短期借款	4712	4712	4712	4712	净利润	443	398	628	909
应付账款	1399	1411	1525	1672	少数股东损益	169	139	220	318
其他流动负债	1418	1467	1497	1539	归属母公司净利润	273	259	408	591
非流动负债	1335	1204	1104	1004	EBITDA	1143	945	1278	1695
长期借款	501	501	501	501	EPS (元)	0.47	0.43	0.68	0.99
其他非流动负债	834	704	604	504					
负债合计	8863	8794	8838	8928					
少数股东权益	1167	1306	1526	1845	主要财务比率				
股本	597	599	599	599	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1160	1182	1182	1182	成长能力				
留存收益	2523	2779	3187	3778	营业收入	-12.8%	1.9%	10.4%	12.4%
归属母公司股东权	4280	4560	4968	5559	营业利润	-20.8%	-10.6%	58.5%	45.2%
负债和股东权益	14310	14661	15332	16332	归属于母公司净利	-34.6%	-5.3%	57.8%	44.8%
					获利能力				
					毛利率 (%)	26.6%	26.3%	27.9%	29.7%
					净利率 (%)	3.0%	2.8%	4.0%	5.1%
					ROE (%)	6.4%	5.7%	8.2%	10.6%
					ROIC (%)	4.1%	4.1%	5.6%	7.3%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	61.9%	60.0%	57.6%	54.7%
					净负债比率 (%)	162.7%	149.9%	136.1%	120.6%
					流动比率	1.25	1.27	1.32	1.41
					速动比率	0.93	0.95	0.98	1.06
					营运能力				
					总资产周转率	0.63	0.64	0.69	0.73
					应收账款周转率	1.60	1.71	1.89	2.01
					应付账款周转率	4.36	4.89	5.05	5.09
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.47	0.43	0.68	0.99
					每股经营现金流	1.22	1.52	0.88	1.43
					每股净资产	7.17	7.61	8.30	9.28
					估值比率				
					P/E	43.30	41.55	26.33	18.18
					P/B	2.84	2.36	2.16	1.93
					EV/EBITDA	15.55	16.77	12.29	8.94

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：陈珈蔚，医药行业分析师，负责医疗服务及生物制品行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

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。