

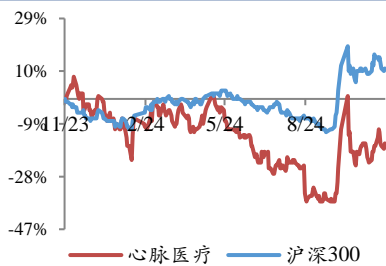
24H2 承压明显，看好海外收入增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-21

收盘价(元)	104.59
近12个月最高/最低(元)	210.30/78.62
总股本(百万股)	123
流通股本(百万股)	123
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	129
流通市值(亿元)	129

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

- 【华安医药】公司点评心脉医疗(688016)：业绩保持高速增长，创新产品持续获批 2024-08-28
- 【华安医药】公司深度心脉医疗(688016)：血管介入领军企业，创新驱动，前景广阔 2024-05-17

主要观点：

● 事件：

2024年10月30日，公司发布2024年第三季度报告。2024年1-9月，公司实现营业收入9.70亿元（同比+9.13%），归母净利润5.53亿元（同比+42.46%），扣非净利润5.02亿元（同比+37.37%）；单三季度，公司实现营业收入1.82亿元（同比-31.65%），归母净利润1.50亿元（同比+37.57%），扣非净利润1.15亿元（同比+9.56%）。

● 点评：

● 覆膜支架受调价影响，国内市场24H2承压明显

公司单三季度实现营业收入1.82亿元，同比下滑31.65%，主要系受到政策影响。2024年9月，公司腹主动脉覆膜支架产品国家医保局指导下进行了价格调整，目前挂网价格调整完毕。公司胸主动脉覆膜支架产品终端价下调约40%及以上，腹主动脉覆膜支架产品终端价下调约20%-35%。行业受到调价影响，国内市场24Q3发货端承压明显。我们预计此次调价事件、10月河南联盟集采以及外周血管国采影响，公司现有及在研产品如覆膜支架、栓塞微球、外周血管球囊扩张导管、外周血管介入导引通路及外周血管支架等产品均会受到影响，公司24H2承压明显。

● 海外市场高速增长，持续回购彰显信心

公司全球化进展加速。2024年1-9月，公司海外收入同比增长75%，销售占比首次超过10%，海外新获批注册证11张，累计海外注册证60+张；报告期内，公司全资收购欧洲医疗器械公司OMD，进一步助力产品在欧洲、日本和美国市场的拓展。短期业绩调整不影响管理层的长期信心，截至2024年9月30日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份894,027股，占公司总股本的0.73%；针对国内价格调整和集采政策，公司将积极参与集采工作，通过集采实现快速入院、扩大市场份额。

● 投资建议：维持“买入”评级

我们预计公司2024-2026年营业收入有望分别实现12.47/13.54/15.99亿元（调整前15.37/19.79/25.25亿元），同比增长5.1%/8.5%/18.1%；归母净利润分别实现4.89/5.47/6.26亿元（调整前6.50/8.32/10.59亿元），同比增长-0.7%/11.8%/14.5%；对应EPS为3.97/4.44/5.08元；对应PE倍数为27/25/21x。公司为国内血管介入器械的领军企业，维持“买入”评级。

● 风险提示

价格调整导致收入下滑，高值耗材集采影响，海外收入不及预期。

● 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	1187	1247	1354	1599
收入同比(%)	32.4%	5.1%	8.5%	18.1%

归属母公司净利润	492	489	547	626
净利润同比 (%)	38.0%	-0.7%	11.8%	14.5%
毛利率 (%)	76.5%	74.7%	72.2%	70.5%
ROE (%)	12.8%	12.0%	11.8%	11.9%
每股收益 (元)	6.81	3.97	4.44	5.08
P/E	28.58	27.44	24.54	21.43
P/B	4.19	3.29	2.90	2.55
EV/EBITDA	21.86	17.56	14.82	12.19

资料来源: ifind (2024 年 11 月 20 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	3365	3638	4261	4994	
现金	2967	3209	3765	4387	
应收账款	148	152	165	195	
其他应收款	1	1	2	2	
预付账款	33	33	42	51	
存货	211	237	282	353	
其他流动资产	5	5	5	5	
非流动资产	881	864	843	817	
长期投资	122	122	122	122	
固定资产	97	159	198	220	
无形资产	208	197	186	175	
其他非流动资产	454	387	337	301	
资产总计	4246	4502	5104	5812	
流动负债	313	333	394	483	
短期借款	0	0	0	0	
应付账款	40	46	54	68	
其他流动负债	272	288	340	414	
非流动负债	70	70	70	70	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	70	70	70	70	
负债合计	383	403	464	552	
少数股东权益	20	14	8	1	
股本	83	123	123	123	
资本公积	2623	2623	2623	2623	
留存收益	1138	1339	1885	2512	
归属母公司股东权	3844	4085	4632	5258	
负债和股东权益	4246	4502	5104	5812	

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	558	569	576	639	
净利润	487	484	541	619	
折旧摊销	46	47	52	55	
财务费用	4	0	0	0	
投资损失	-9	-11	-11	-13	
营运资金变动	31	-10	-6	-22	
其他经营现金流	455	554	547	642	
投资活动现金流	-177	-79	-19	-17	
资本支出	-190	-90	-30	-30	
长期投资	-10	0	0	0	
其他投资现金流	23	11	11	13	
筹资活动现金流	1601	-248	0	0	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	11	41	0	0	
资本公积增加	1788	0	0	0	
其他筹资现金流	-197	-289	0	0	
现金净增加额	1983	242	556	622	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	1187	1247	1354	1599	
营业成本	280	316	376	471	
营业税金及附加	12	12	13	15	
销售费用	130	140	151	178	
管理费用	55	53	61	71	
财务费用	-8	-30	-32	-38	
资产减值损失	-6	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	9	11	11	13	
营业利润	574	627	634	726	
营业外收入	0	0	0	0	
营业外支出	2	60	0	0	
利润总额	572	567	634	726	
所得税	85	83	94	107	
净利润	487	484	541	619	
少数股东损益	-5	-5	-6	-7	
归属母公司净利润	492	489	547	626	
EBITDA	603	584	654	744	
EPS (元)	6.81	3.97	4.44	5.08	

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	32.4%	5.1%	8.5%	18.1%
营业利润	38.2%	9.2%	1.2%	14.5%
归属于母公司净利	38.0%	-0.7%	11.8%	14.5%
获利能力				
毛利率 (%)	76.5%	74.7%	72.2%	70.5%
净利率 (%)	41.5%	39.2%	40.4%	39.2%
ROE (%)	12.8%	12.0%	11.8%	11.9%
ROIC (%)	12.1%	11.1%	11.0%	11.1%
偿债能力				
资产负债率 (%)	9.0%	9.0%	9.1%	9.5%
净负债比率 (%)	9.9%	9.8%	10.0%	10.5%
流动比率	10.76	10.92	10.80	10.35
速动比率	9.96	10.09	9.97	9.50
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.29	0.28	0.29
应收账款周转率	8.73	8.30	8.52	8.86
应付账款周转率	6.78	7.35	7.52	7.70
每股指标 (元)				
每股收益	6.81	3.97	4.44	5.08
每股经营现金流(薄)	4.53	4.61	4.67	5.19
每股净资产	46.46	33.14	37.58	42.66
估值比率				
P/E	28.58	27.44	24.54	21.43
P/B	4.19	3.29	2.90	2.55
EV/EBITDA	21.86	17.56	14.82	12.19

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，华安证券研究所副所长，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，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。对外经贸大学金融硕士，具备五年二级市场工作经验。

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。