

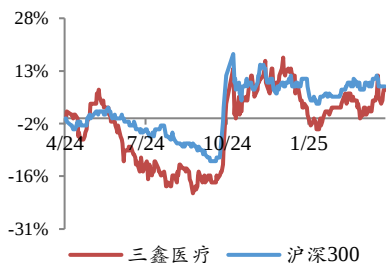
2024 年报业绩符合预期，海外市场增速亮眼

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-03-30

收盘价（元）	7.97
近 12 个月最高/最低（元）	9.08/5.90
总股本（百万股）	522
流通股本（百万股）	357
流通股比例（%）	68.25
总市值（亿元）	42
流通市值（亿元）	28

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

- 【华安证券】公司点评三鑫医疗：业绩增长稳健，盈利能力持续提升 2024-10-15
- 【华安医药】公司点评：三鑫医疗：2024 年中报业绩符合预期，集采+出海助力公司长远发展 2024-08-12

主要观点：

✓ 事件：

公司发布 2024 年报，公司实现营业收入 15 亿元，同比增长 15.41%；归属于上市公司股东的净利润 2.27 亿元，同比增长 10.05%；扣非净利润 2.10 亿元，同比增长 16.02%。

其中，2024 年第四季度实现营业总收入 4.18 亿元，同比增长 12.97%，环比增长 5.62%；归母净利润 5948.94 万元，同比下降 8.79%（主要因非经常性损益减少），环比下降 3.53%；扣非净利润 5820.92 万元，同比增长 9.25%。

✓ 点评：

● 海外市场收入占比提升，增速 39.7%

2024 年公司海外收入 2.74 亿元，同比增长 39.7%，增速远高于公司营业总收入增长速度。公司已正式开启全球化新篇章，成功完成印度尼西亚、秘鲁、墨西哥等国家的产品注册，并加速推进俄罗斯、土耳其等市场的认证进程。通过搭建全球自主持证体系，公司血液净化业务进一步强化国际市场布局，显著提升全球竞争力，为品牌全球化奠定坚实基础。

● 血透核心业务保持高速增长，2024 年增速 28.2%

2024 年公司血液净化类产品实现营业收入 121,700.93 万元，比上年同期增长 28.20%，该类产品营业收入占公司总收入的比重为 81.11%。2024 年，国内以联盟集采形式多次开展医用耗材带量采购，公司报价策略灵活精准，集采范围内的所有产品均中标，同时，国外市场开拓明显，优势产品血液透析器、血液透析浓缩物、血液透析管路经营业绩快速增长，血液透析设备全球竞争力加强，出口订单规模快速扩大，销售数量同比增长 120%。从毛利率来看，2024 年公司血透业务毛利率 34.02%，较去年提升 0.44 个百分点，毛利率并没有因为集采政策而下降。

● 产能扩建顺利，成都威力生基地贡献收入超 1.1 亿元

四川威力生作为公司在西部发展战略布局中的关键支点，在有效缩短服务半径的同时，实现资源的高效协同，以透析设备驱动耗材业务协同增长，绘就血液净化全产业链创新发展的蓝图。目前，四川威力生已拥有一次性使用血液透析器（干膜）、血液透析浓缩液、血液透析粉、一次性使用血液透析管路、透析机消毒液、一次性使用血液透析器（湿膜，高通/非高通）等血液透析系列产品注册证，产能逐步释放，为公司在西部市场的深耕奠定了坚实基础。2024 年，四川威力生营业收入达到 1.10 亿元，同比增长超过 110%。

江西血液透析系列产品研发生产基地项目进展顺利，在产能扩充方面，已于 2024 年完成 1#车间透析膜纺丝、透析器组装线的投产使用；并重新规划江西基地血液透析浓缩液产能布局，将集中建设 3000 万人的血液透析浓缩液产线，构成规模庞大的血液透析浓缩液基地，进一步夯实行业领先地位。该基地全面投产后将进一步扩充公司血液透析系列产品产能，能更好地满足持续增长的市场需求并扩大产品规模经济效益，并将建设新型医疗器械技术研究交流平台及医疗器械高端人才创新创业开放平台，打造中部医疗器械产业示范高地。

● 持续高强度研发投入，为新业务储备增长点

公司全年研发投入 7717.56 万元，占营收 5.14%，在研项目 30 余项，包括开发 CRRT（连续性肾脏替代治疗）和血液透析滤过设备，完善血液净化产品线等。公司在注册发补过程中的产品还包括预充式导管冲洗器、血液透析浓缩液（含糖型）、一次性使用左心吸引头。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司收入分别为 17.45 亿元、20.43 亿元和 23.97 亿元（前值 2025-2026 年 17.19 亿元和 20.13 亿元），收入增速分别为 16.3%、17.1%和 17.3%，2025-2027 年归母净利润分别实现 2.79 亿元、3.36 亿元和 3.96 亿元（前值 2025-2026 年 2.65 亿元和 3.11 亿元），增速分别为 22.8%、20.2%和 17.9%，对应 2025-2027 年的 PE 分别为 15x、12x 和 11x。考虑到血透行业尤其是透析机和透析器还存在较大的进口替代空间，行业增长稳健，公司海外市场拓展顺利，维持“买入”评级。

● 风险提示

公司血透设备海外市场销售不及预期风险。

公司产能利用不足风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1500	1745	2043	2397
收入同比（%）	15.4%	16.3%	17.1%	17.3%
归属母公司净利润	227	279	336	396
净利润同比（%）	10.1%	22.8%	20.2%	17.9%
毛利率（%）	35.3%	35.4%	35.3%	35.2%
ROE（%）	17.2%	17.4%	17.3%	16.9%
每股收益（元）	0.44	0.53	0.64	0.76
P/E	16.89	14.91	12.40	10.52
P/B	2.94	2.60	2.15	1.78
EV/EBITDA	0.00	9.17	8.05	7.01

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	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	824	1037	1399	1853	营业收入	1500	1745	2043	2397
现金	290	465	769	1155	营业成本	970	1128	1323	1553
应收账款	83	97	113	133	营业税金及附加	12	14	16	19
其他应收款	4	5	6	7	销售费用	84	98	114	134
预付账款	13	15	18	21	管理费用	108	126	147	173
存货	196	216	254	298	财务费用	-1	-4	-7	-12
其他流动资产	237	238	239	239	资产减值损失	-11	0	0	0
非流动资产	1399	1517	1627	1726	公允价值变动收益	-2	0	0	0
长期投资	22	22	22	22	投资净收益	10	0	10	12
固定资产	958	961	1008	1043	营业利润	279	338	407	479
无形资产	127	142	155	169	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	293	393	443	492	营业外支出	5	0	0	0
资产总计	2223	2554	3026	3579	利润总额	276	338	407	479
流动负债	578	606	713	835	所得税	28	35	42	49
短期借款	40	40	40	40	净利润	248	304	365	430
应付账款	229	226	279	335	少数股东损益	20	24	29	34
其他流动负债	309	340	394	460	归属母公司净利润	227	279	336	396
非流动负债	236	236	236	236	EBITDA	369	429	489	561
长期借款	157	157	157	157	EPS (元)	0.44	0.53	0.64	0.76
其他非流动负债	80	80	80	80	主要财务比率				
负债合计	814	842	949	1072	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	85	109	138	172	成长能力				
股本	522	522	522	522	营业收入	15.4%	16.3%	17.1%	17.3%
资本公积	56	56	56	56	营业利润	8.2%	21.4%	20.2%	17.9%
留存收益	745	1025	1360	1756	归属于母公司净利	10.1%	22.8%	20.2%	17.9%
归属母公司股东权	1324	1603	1939	2335	获利能力				
负债和股东权益	2223	2554	3026	3579	毛利率 (%)	35.3%	35.4%	35.3%	35.2%
现金流量表					净利率 (%)	15.2%	16.0%	16.4%	16.5%
单位:百万元					ROE (%)	17.2%	17.4%	17.3%	16.9%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	15.2%	14.2%	14.0%	13.8%
经营活动现金流	390	413	532	611	偿债能力				
净利润	227	279	336	396	资产负债率 (%)	36.6%	33.0%	31.4%	29.9%
折旧摊销	91	119	128	139	净负债比率 (%)	57.8%	49.2%	45.7%	42.7%
财务费用	3	0	0	0	流动比率	1.43	1.71	1.96	2.22
投资损失	-10	0	-10	-12	速动比率	0.97	1.24	1.51	1.77
营运资金变动	50	-10	49	54	营运能力				
其他经营现金流	206	313	316	376	总资产周转率	0.68	0.68	0.68	0.67
投资活动现金流	-186	-238	-227	-226	应收账款周转率	18.02	18.02	18.02	18.02
资本支出	-216	-238	-238	-238	应付账款周转率	4.24	4.99	4.74	4.64
长期投资	21	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	9	0	10	12	每股收益	0.44	0.53	0.64	0.76
筹资活动现金流	-124	0	0	0	每股经营现金流薄)	0.75	0.79	1.02	1.17
短期借款	-80	0	0	0	每股净资产	2.53	3.07	3.71	4.47
长期借款	76	0	0	0	估值比率				
普通股增加	3	0	0	0	P/E	16.89	14.91	12.40	10.52
资本公积增加	5	0	0	0	P/B	2.94	2.60	2.15	1.78
其他筹资现金流	-127	0	0	0	EV/EBITDA	0.00	9.17	8.05	7.01
现金净增加额	83	175	304	385					

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。