

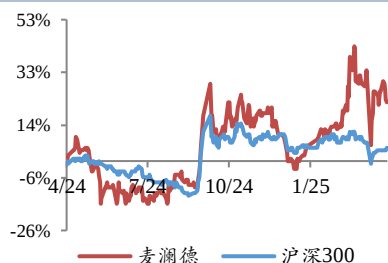
2024 年盆底业务平稳增长，生殖抗衰持续高增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-27

收盘价（元）	26.76
近 12 个月最高/最低（元）	32.70/18.37
总股本（百万股）	100
流通股本（百万股）	37
流通股比例（%）	36.83
总市值（亿元）	27
流通市值（亿元）	10

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

1. 【华安医药】公司点评：麦澜德（688273）：2024Q3 收入增长平稳，生殖抗衰延续高增长 2024-10-31
2. 【华安医药】公司点评：麦澜德（688273）：2024Q2 改善明显，生殖抗衰成为第二增长曲线 2024-08-22

主要观点：

➤ 事件：

公司发布 2024 年及 2025 年一季度业绩，2024 年实现营收 4.25 亿元（yoy+24.57%），实现归母净利润 1.02 亿元（yoy+13.10%），实现扣非归母净利润 0.82 亿元（yoy+14.63%）。

2025Q1 实现营业收入 1.18 亿元（yoy+13.36%），实现归母净利润 0.40 亿元（yoy+9.85%），实现扣非归母净利润 0.38 亿元（yoy+11.60%）。

➤ 事件点评

● 盆底业务保持平稳，耗材业务稳健增长，生殖抗衰高速增长

2024 年，公司盆底康复业务收入 1.67 亿（yoy+3.02%），盆底智能解决方案 PI-ONE 系统、“雷达磁”新品先后上市，引入非侵入式精准评估与治疗，构建评估到干预完整闭环，引领盆底康复行业发展；耗材及配件收入 1.19 亿（yoy+26.21%），自适应下一代电极完成批量性治疗方案优化临床验证并上市。截至 2024 年底，公司已开发三级医疗机构 1,400 余家，二级及一级（含社区）医疗机构 5,000 余家，民营医疗机构 1,500 余家，门诊机构 400 余家。

2024 年，公司生殖康复实现收入 1.10 亿（yoy+126.56%），主要针对人流术后、宫腔术后、不孕不育、卵巢功能早衰的辅助治疗。公司沿用诊疗一体化的理念拓展消费医疗，通过自主研发与外延并购双轮驱动，构建了“私密可视化+生殖抗衰”与“皮肤可视化数字化+皮肤抗衰”一体化解决方案体系，为客户提供由内而外的全周期健康管理服务。公司战略收购上海奥通、小肤科技等公司，加速在皮肤领域的布局。截至 2024 年底公司及子公司合作机构已超 3,000 家，成为兼具医疗专业性与消费体验的新标杆。

● 公司继续加大研发投入，不断推出新产品

2024 年，公司研发投入 6,227.30 万元，占收入比例为 14.67%。公司承担的 2022 年江苏省工信厅关键核心技术（装备）攻关项目“基于多元信息融合的 AI 辅助盆底生殖康复诊治关键技术”已完成验收。2025 年又新承担两项重大科研项目“医学超声多模态基础大模型关键技术研发”和“基于运动意图感知的肢体运动功能康复机器人系统关键技术研究”。

2024 年，公司推出多模态生物刺激反馈系统，该产品通过可形变的肌电压力传导阴道电极，突破传统盆底电刺激和生物反馈治疗模式，实现肌电生理和生物力学的双重干预，显著提升病患治疗的舒适度和临床疗效。

2024 年，公司已完成全新一代雷达磁刺激仪的核心技术攻关，该

产品于 2025 年 3 月正式上市。雷达磁创新性地采用毫米波雷达技术，开发出非接触式盆底肌运动范围高精度监测系统，突破传统盆底磁刺激的纯被动治疗模式，实现了非侵入式盆底肌运动能力评估、主被动磁刺激训练和评估-治疗-再评估的闭环康复新模式。

● 投资建议

预计公司 2025-2027 收入有望分别实现 5.23 亿元、6.40 亿元和 7.82 亿元（2025-2026 年前值预测为 5.19 亿元和 6.39 亿元），同比增速分别达到 23.3%、22.3%和 22.1%，2025-2027 年归母净利润分别实现 1.35 亿元、1.70 亿元和 2.15 亿元（2025-2026 年前值预测为 1.46 亿元和 1.84 亿元），同比增速分别达到 33.3%、25.9%和 26.1%。2025-2027 年的 EPS 分别为 1.35 元、1.70 元和 2.15 元，对应 PE 估值分别为 20x、16x 和 12x。基于公司 2024 年新产品顺利推出，“磁电热影”组合协同效应强，公司同时又大力拓展医美业务，新产品+新业务助力公司回归高增长态势，维持“买入”评级。

● 风险提示

新产品研发及推广不及预期风险；
市场竞争加剧风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	425	523	640	782
收入同比（%）	24.6%	23.3%	22.3%	22.1%
归属母公司净利润	102	135	170	215
净利润同比（%）	13.1%	33.3%	25.9%	26.1%
毛利率（%）	72.0%	72.3%	72.6%	72.9%
ROE（%）	7.7%	9.3%	10.5%	11.6%
每股收益（元）	1.03	1.35	1.70	2.15
P/E	22.67	19.76	15.70	12.45
P/B	1.78	1.83	1.64	1.45
EV/EBITDA	13.49	11.24	8.15	5.95

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	1002	1156	1413	1643	营业收入	425	523	640	782
现金	462	600	821	1033	营业成本	119	145	175	211
应收账款	15	20	24	28	营业税金及附加	5	6	7	9
其他应收款	1	3	2	4	销售费用	94	115	138	164
预付账款	13	12	16	19	管理费用	56	58	70	86
存货	73	79	112	116	财务费用	-8	-9	-12	-16
其他流动资产	437	441	439	442	资产减值损失	-10	0	0	0
非流动资产	545	547	550	550	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	20	20	20	20	投资净收益	4	5	6	8
固定资产	118	207	242	251	营业利润	114	167	210	265
无形资产	56	74	96	116	营业外收入	11	0	0	0
其他非流动资产	350	246	192	163	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1547	1704	1963	2194	利润总额	125	167	210	265
流动负债	163	163	239	240	所得税	16	22	27	34
短期借款	7	7	7	7	净利润	109	145	183	230
应付账款	43	12	60	29	少数股东损益	7	10	12	15
其他流动负债	113	143	172	204	归属母公司净利润	102	135	170	215
非流动负债	37	37	37	37	EBITDA	140	186	230	279
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.03	1.35	1.70	2.15
其他非流动负债	37	37	37	37					
负债合计	200	200	276	277					
少数股东权益	35	45	57	72					
股本	100	100	100	100					
资本公积	985	996	996	996					
留存收益	228	363	534	748					
归属母公司股东权	1312	1459	1630	1845					
负债和股东权益	1547	1704	1963	2194					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	123	158	255	243	成长能力				
净利润	109	145	183	230	营业收入	24.6%	23.3%	22.3%	22.1%
折旧摊销	29	33	37	38	营业利润	11.7%	45.8%	25.9%	26.1%
财务费用	1	0	0	0	归属于母公司净利	13.1%	33.3%	25.9%	26.1%
投资损失	-4	-5	-6	-8	获利能力				
营运资金变动	-27	-16	41	-18	毛利率(%)	72.0%	72.3%	72.6%	72.9%
其他经营现金流	151	161	142	249	净利率(%)	23.9%	25.9%	26.6%	27.5%
投资活动现金流	-508	-31	-34	-30	ROE(%)	7.7%	9.3%	10.5%	11.6%
资本支出	-129	-36	-40	-38	ROIC(%)	7.1%	8.8%	9.8%	10.8%
长期投资	-365	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	-14	5	6	8	资产负债率(%)	12.9%	11.7%	14.1%	12.6%
筹资活动现金流	-165	11	0	0	净负债比率(%)	14.8%	13.3%	16.4%	14.4%
短期借款	7	0	0	0	流动比率	6.15	7.10	5.90	6.85
长期借款	0	0	0	0	速动比率	5.61	6.53	5.36	6.28
普通股增加	-1	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-15	12	0	0	总资产周转率	0.28	0.32	0.35	0.38
其他筹资现金流	-156	0	0	0	应收账款周转率	33.16	29.75	29.38	30.07
现金净增加额	-550	139	221	212	应付账款周转率	3.92	5.25	4.83	4.77

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	1.03	1.35	1.70	2.15	P/E	22.67	19.76	15.70	12.45
每股经营现金流薄)	1.23	1.58	2.55	2.43	P/B	1.78	1.83	1.64	1.45
每股净资产	13.12	14.59	16.30	18.45	EV/EBITDA	13.49	11.24	8.15	5.95

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。