

海外业务恢复常态增长，在研产品丰富新产能有序投建

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-29

主要观点：

✓ 事件：

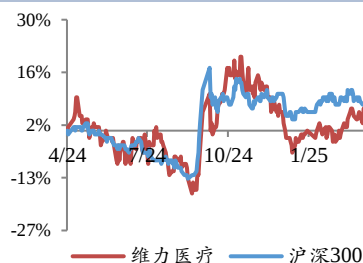
收盘价（元）	11.59
近 12 个月最高/最低（元）	14.67/9.45
总股本（百万股）	293
流通股本（百万股）	292
流通股比例（%）	99.66
总市值（亿元）	34
流通市值（亿元）	33

公司发布 2024 年年度报告及 2025 年第一季度报告，2024 年公司实现营业收入 15.09 亿元 (yoy+8.76%)；归母净利润 2.19 亿元 (yoy+13.98%)；扣非归母净利润 2.10 亿元 (yoy+16.94%)。

2024Q4 公司实现营业收入 4.49 亿元 (yoy+9.32%)；归母净利润 5266.67 万元 (yoy+8.44%)；扣非归母净利润 5000.81 万元 (yoy+5.18%)。

2025Q1 公司实现营业收入 3.48 亿元 (yoy+12.60%)；归母净利润 5892.38 万元 (yoy+17.25%)；扣非归母净利润 5664.55 万元 (yoy+20.49%)。

公司价格与沪深 300 走势比较



✓ 点评：

● 内销：进院节奏暂时放缓，外销：差异化市场策略成效凸显

内销：受医疗行业整顿影响，国内新产品进院节奏放缓。公司进一步加强渠道精细化管理，优化经销商结构，合理降低经销商库存，加强内销业务人员在重点终端医院销售额完成率的绩效考核，促进终端业务更加扎实稳健发展。为应对不断扩大的医疗耗材政府集中采购模式，公司成立了专门的集采和公共事务部，深入研究集采政策，积极主动和医保部门保持沟通。公司内部多部门联动，采取灵活的价格策略，争取全部涉采产品均能中标。2024 年 1 月，公司子公司苏州麦德迅的电子镇痛泵产品成功中标 28 省联盟集采，此次集采 2024 年下半年开始陆续执行。麦德迅电子镇痛泵迅速提升其市场覆盖率，在价格下调的集采条件下，销售额得到明显提升，打开了未来增长空间。2024 年 1 月，公司子公司沙工医疗的血透管路产品成功中标 23 省联盟集采，血透管路销售额同比增长 10%。

2024 年，公司主营业务内销收入 6.83 亿元，同比下滑 5.39%。

外销：公司积极部署海外墨西哥生产基地的筹建，并积极开拓欧洲市场以及南美、东南亚等新兴市场。深化本土化销售，与当地客户达成战略合作伙伴关系，切入医院终端服务，深入终端市场调研，采取一国一策的差异化市场策略，成效显著。

2024 年，公司主营业务外销收入 7.97 亿元，同比增长 23.74%。

● 重点业务条线在研产品丰富，新建国内外产能完善全球化布局

按照业务条线拆分，2024 年公司麻醉产品收入 4.77 亿元 (yoy+2.02%)，导尿产品收入 4.38 亿元 (yoy+14.66%)，泌尿外科产品收入 2.16 亿元 (yoy+6.22%)，护理产品收入 1.73 亿元 (yoy+27.89%)，呼吸产品收入 8393.39 万元 (yoy-4.32%)，血透产品收入 7563.73 万元 (yoy+10.49%)。

2025 年，公司在研的**麻醉线重点产品**有可视单腔支气管插管、自制人工鼻、神经监护气管插管等，在研的**护理线重点产品**有可视/控弯

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】公司深度维力深度：国产医用导管翘楚，多点布局拓宽海内外市场 2025-02-26

肠管、废液收集系统、间歇导尿管系列、伤口引流系列、网式雾化等，在研的**泌尿外科领域重点产品**有载药球囊、长期留置输尿管支架、测压系统、金属支架、蒸汽消融等。同时，持续推动金属加工、载药、多向控弯等技术的产品转化，不断拓展产品领域，依托公司原有产品线，开拓泌尿外科活检穿刺、消化耗材、家用导尿管、家用雾化器等产品新方向。

公司正在新建的生产建设项目有国内肇庆自动化工厂和海外墨西哥工厂，2025 年公司将加快 2 个工厂的建设进度，争取在 2026 年一季度完成 2 个生产基地的一期工程建设并投入使用。肇庆工厂投产后，公司麻醉、呼吸和护理三条产品线产能和自动化生产水平都将得到大幅提升，将为公司未来国内外业务发展提供充足的产能储备和稳定的供应保障。墨西哥工厂投产后，可以更好地开拓国际市场及应对海外客户的需求，进一步完善公司全球化制造的布局，同步提升公司的综合竞争力以及整体抗风险能力。2025 年公司也准备在东南亚布局海外的第二个生产基地，通过海外多生产基地的布局来落地海外市场的本土化生产及销售战略。

● 投资建议

我们新增 2027 年业绩预测，预计公司 2025~2027 年营收分别为 17.79/20.73/24.26 亿元，同比增速为 17.9%/16.6%/17.0%；归母净利润分别为 2.67/3.18/3.84 亿元，同比增速为 21.5%/19.1%/20.9%；对应 2025~2027 年 EPS 为 0.91/1.08/1.31 元/股；对应 2025~2027 年 PE 为 13x/11x/9x。考虑到公司海外业务积极拓展，客户合作关系稳固，新产能有序投建，维持“买入”评级。

● 风险提示

海外销售风险；产品质量控制风险；行业管理政策调整风险。

● 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	1509	1779	2073	2426
收入同比 (%)	8.8%	17.9%	16.6%	17.0%
归属母公司净利润	219	267	318	384
净利润同比 (%)	14.0%	21.5%	19.1%	20.9%
毛利率 (%)	44.5%	44.7%	45.2%	46.0%
ROE (%)	11.6%	13.5%	15.3%	17.4%
每股收益 (元)	0.75	0.91	1.08	1.31
P/E	15.97	12.58	10.56	8.73
P/B	1.86	1.70	1.61	1.52
EV/EBITDA	10.96	7.89	6.53	5.23

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	886	1098	1333	1653	营业收入	1509	1779	2073	2426
现金	288	464	622	863	营业成本	837	983	1137	1310
应收账款	208	199	240	275	营业税金及附加	16	18	21	24
其他应收款	10	14	17	20	销售费用	158	187	222	272
预付账款	7	15	18	20	管理费用	130	169	195	233
存货	169	200	231	267	财务费用	2	17	14	12
其他流动资产	205	206	206	207	资产减值损失	-9	0	0	0
非流动资产	1955	1898	1858	1766	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	109	109	109	109	投资净收益	7	12	10	19
固定资产	486	502	510	463	营业利润	265	329	390	466
无形资产	182	168	154	140	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	1178	1119	1085	1054	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	2841	2996	3191	3419	利润总额	263	329	390	466
流动负债	532	580	649	729	所得税	35	44	52	62
短期借款	110	110	110	110	净利润	228	284	338	404
应付账款	219	203	234	269	少数股东损益	9	18	20	20
其他流动负债	203	268	306	350	归属母公司净利润	219	267	318	384
非流动负债	406	406	406	406	EBITDA	338	428	494	570
长期借款	328	328	328	328	EPS（元）	0.75	0.91	1.08	1.31
其他非流动负债	78	79	79	79					
负债合计	938	987	1056	1135					
少数股东权益	18	36	56	76					
股本	293	293	293	293					
资本公积	645	645	645	645					
留存收益	947	1036	1142	1270					
归属母公司股东权	1885	1974	2080	2207					
负债和股东权益	2841	2996	3191	3419					

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	306	384	431	499	成长能力				
净利润	228	284	338	404	营业收入	8.8%	17.9%	16.6%	17.0%
折旧摊销	79	83	90	92	营业利润	11.2%	23.8%	18.6%	19.6%
财务费用	9	21	21	21	归属于母公司净利	14.0%	21.5%	19.1%	20.9%
投资损失	-7	-12	-10	-19	获利能力				
营运资金变动	-19	7	-8	1	毛利率（%）	44.5%	44.7%	45.2%	46.0%
其他经营现金流	263	279	346	403	净利率（%）	14.5%	15.0%	15.3%	15.8%
投资活动现金流	-256	-14	-40	19	ROE（%）	11.6%	13.5%	15.3%	17.4%
资本支出	-314	-50	-50	0	ROIC（%）	9.4%	11.9%	13.3%	14.9%
长期投资	51	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	7	36	10	19	资产负债率（%）	33.0%	32.9%	33.1%	33.2%
筹资活动现金流	-68	-193	-233	-278	净负债比率（%）	49.3%	49.1%	49.4%	49.7%
短期借款	20	0	0	0	流动比率	1.67	1.89	2.05	2.27
长期借款	69	0	0	0	速动比率	1.32	1.50	1.65	1.86
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-6	0	0	0	总资产周转率	0.55	0.61	0.67	0.73
其他筹资现金流	-151	-193	-233	-278	应收账款周转率	7.60	8.73	9.45	9.42
现金净增加额	-15	177	158	241	应付账款周转率	4.45	4.67	5.21	5.21

每股指标（元）					估值比率				
每股收益	0.75	0.91	1.08	1.31	P/E	15.97	12.58	10.56	8.73
每股经营现金流	1.05	1.31	1.47	1.70	P/B	1.86	1.70	1.61	1.52
每股净资产	6.44	6.74	7.10	7.54	EV/EBITDA	10.96	7.89	6.53	5.23

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。

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。