

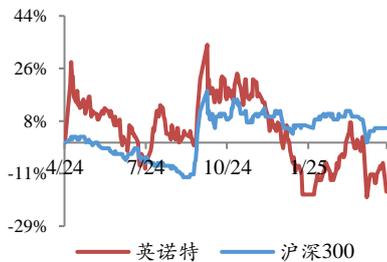
呼吸道多联检持续放量，布局 AD 早诊早筛

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-30

收盘价（元）	29.97
近12个月最高/最低（元）	52.69/27.56
总股本（百万股）	136
流通股本（百万股）	69
流通股比例（%）	50.43
总市值（亿元）	41
流通市值（亿元）	21

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：钱琨

执业证书号：S0010524110002

邮箱：qiankun@hazq.com

相关报告

- 【华安医药】公司点评英诺特 (688253)：渗透率稳步提升，展望四季度院内海外放量 2024-10-29
- 【华安医药】公司点评英诺特 (688253)：收入利润高增长，持续看好呼吸道多联检放量 2024-09-02

主要观点：

● 事件：

2025年4月25日，公司发布2024年年报&2025年一季报。2024年，公司实现营业收入6.21亿元（+29.99%），归母净利润2.47亿元（+41.92%），扣非净利润2.18亿元（+48.08%）；2025年一季度，公司实现营业收入2.07亿元（-26.51%），归母净利润0.95亿元（-34.77%），扣非净利润0.88亿元（-35.58%）。

● 点评：

● 呼吸道多联检放量明显，产品渗透率持续提升

公司深耕呼吸道病原体POCT检测业务，多种产品具备“快检”和“联检”两大特征，可实现3-9种病原体联合检测，15-25分钟即可判读结果；公司现有呼吸道联检产品覆盖超过15种呼吸道病原体，能够完全满足临床检测需求。2024年全年，公司实现营业收入6.21亿元，同比增长29.99%，呼吸道多联检产品放量明显，院端及C端渗透率持续提升；2025年一季度，公司营业收入同比下滑，主要系24Q1呼吸道病原体相关收入基数较高。我们认为，得益于国家分级诊疗体系不断推进，患者早诊早治的就诊意识提升，公司有望在未来收入、利润实现稳步增长。

● 与Quanterix战略合作，加码AD检测产品布局

根据《世界阿尔兹海默病报告》，中国60岁及以上痴呆患者达1507万，其中阿尔兹海默病（AD）患者983万；处于轻度认知障碍（MCI）阶段可能转化成阿AD患者，这一阶段有望通过生物标志物检测做到早诊早筛、早期干预。Quanterix公司的数字化超灵敏解决方案Simoa®是一种超灵敏的数字免疫分析平台，对极低浓度的蛋白质生物标志物的检测灵敏度是传统ELISA方法的1000倍，在疾病的早期检测具有显著优势，有望应用于多个治疗领域，包括肿瘤学、神经学、心脏病学、炎症和传染病。公司与Quanterix的战略合作有助于共同研发布局AD检测产品，形成对潜在AD人群的早诊早筛，实现公司成长新曲线。

● 投资建议：维持“买入”评级

我们预计公司2025-2027年营业收入有望实现7.29/8.28/9.21亿元（前预测值25/26年为11.36/15.29亿元），同比增长17.3%/13.6%/11.3%；归母净利润实现2.80/3.25/3.90亿元（前预测值25/26年为5.69/7.59亿元），同比增长13.5%/15.9%/20.1%；对应EPS为2.05/2.38/2.86元，对应PE倍数为15/13/10x。维持“买入”评级。

● 风险提示

产品研发进度不及预期、呼吸道病原体季节波动、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	621	729	828	921
收入同比 (%)	30.0%	17.3%	13.6%	11.3%
归属母公司净利润	247	280	325	390
净利润同比 (%)	41.9%	13.5%	15.9%	20.1%
毛利率 (%)	80.1%	83.8%	82.0%	79.3%
ROE (%)	12.4%	12.3%	12.4%	13.0%
每股收益 (元)	1.81	2.05	2.38	2.86
P/E	20.03	14.60	12.59	10.49
P/B	2.48	1.79	1.57	1.36
EV/EBITDA	17.42	10.50	8.10	5.95

资料来源: ifind, 华安证券研究所预测

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	1998	2336	2707	3155	
现金	308	593	982	1403	
应收账款	38	89	69	76	
其他应收款	2	5	4	5	
预付账款	6	8	9	11	
存货	43	40	43	58	
其他流动资产	1601	1601	1601	1601	
非流动资产	215	209	205	200	
长期投资	17	22	27	31	
固定资产	111	102	90	78	
无形资产	7	7	6	6	
其他非流动资产	80	78	81	85	
资产总计	2212	2545	2913	3355	
流动负债	210	252	295	347	
短期借款	0	3	5	6	
应付账款	91	73	96	125	
其他流动负债	119	175	193	216	
非流动负债	9	8	8	8	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	9	8	8	8	
负债合计	219	260	303	355	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	136	136	136	136	
资本公积	1036	1038	1038	1038	
留存收益	821	1111	1436	1826	
归属母公司股东权	1993	2285	2610	3000	
负债和股东权益	2212	2545	2913	3355	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	305	287	404	436	
净利润	247	280	325	390	
折旧摊销	30	24	25	26	
财务费用	0	0	0	0	
投资损失	-25	-11	-11	-11	
营运资金变动	58	-45	29	25	
其他经营现金流	184	363	332	370	
投资活动现金流	-63	-16	-16	-15	
资本支出	-36	-25	-23	-22	
长期投资	-52	-5	-5	-4	
其他投资现金流	25	14	11	11	
筹资活动现金流	-103	4	2	1	
短期借款	0	3	2	1	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	11	2	0	0	
其他筹资现金流	-114	-1	0	0	
现金净增加额	141	275	389	421	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	621	729	828	921	
营业成本	124	118	149	191	
营业税金及附加	5	5	6	7	
销售费用	94	104	104	115	
管理费用	55	65	73	81	
财务费用	-7	-3	-6	-10	
资产减值损失	-4	-16	-16	-5	
公允价值变动收益	7	0	0	0	
投资净收益	25	11	11	11	
营业利润	276	314	366	437	
营业外收入	1	0	0	0	
营业外支出	1	1	0	0	
利润总额	277	313	366	437	
所得税	30	33	41	47	
净利润	247	280	325	390	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	247	280	325	390	
EBITDA	267	334	385	454	
EPS (元)	1.81	2.05	2.38	2.86	

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	30.0%	17.3%	13.6%	11.3%
营业利润	38.1%	13.6%	16.5%	19.6%
归属于母公司净利	41.9%	13.5%	15.9%	20.1%
获利能力				
毛利率 (%)	80.1%	83.8%	82.0%	79.3%
净利率 (%)	39.7%	38.4%	39.2%	42.3%
ROE (%)	12.4%	12.3%	12.4%	13.0%
ROIC (%)	10.6%	12.1%	12.2%	12.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	9.9%	10.2%	10.4%	10.6%
净负债比率 (%)	11.0%	11.4%	11.6%	11.8%
流动比率	9.50	9.28	9.19	9.09
速动比率	9.19	9.03	8.96	8.84
营运能力				
总资产周转率	0.29	0.31	0.30	0.29
应收账款周转率	8.69	11.45	10.43	12.65
应付账款周转率	1.60	1.44	1.76	1.73
每股指标 (元)				
每股收益	1.81	2.05	2.38	2.86
每股经营现金流(薄)	2.24	2.10	2.96	3.19
每股净资产	14.61	16.75	19.13	21.98
估值比率				
P/E	20.03	14.60	12.59	10.49
P/B	2.48	1.79	1.57	1.36
EV/EBITDA	17.42	10.50	8.10	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, 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: 钱琨, 主要负责医疗器械行业研究。上海交通大学医学本硕, 曾任职于美敦力(上海)管理有限公司、某国产结构性心脏病公司。

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。