

2024Q3 业绩仍承压，静待设备更新落地

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-02

主要观点：

● 事件：

公司发布 2024 年三季报，公司 2024 年前三季度实现营业收入 13.98 亿元 (yoy-4.74%)，归属于上市公司股东的净利润为 1.09 亿元 (yoy-66.01%)，扣非后归属于上市公司股东净利润为 0.86 亿元 (yoy-73.21%)。

2024 年单 Q3 季度实现营业收入 3.86 亿元 (yoy-9.18%)，归属于上市公司股东的净利润为-0.62 亿元 (同比转亏)。

● 点评：

● 终端采购节奏受政策节奏影响，收入端短期承压

2024 年单 Q3 季度实现营业收入 3.86 亿元，同比下降 9.18%，第三季度同比下降幅度增大，我们预计国内市场超声采购放缓、装机放慢、渠道库存调整等因素是主要原因。

短期来看，公司业绩受国内招标采购节奏影响，尤其受设备更新政策推进程度影响，展望 2024Q4，预计 2024 年 5-6 月大量批复的设备更新项目会进入到招采流程中，这将有利于公司终止收入继续下降的趋势。长期来看，中国的医疗设备人均保有量仍与世界发达国家相差较大，而且逐渐进入到重度老龄化社会进程中对影像检查的诊疗需求会进一步加强，政府及医疗机构对设备的投入会是长期性的。

● 2024 年持续扩张，利润短期受到影响

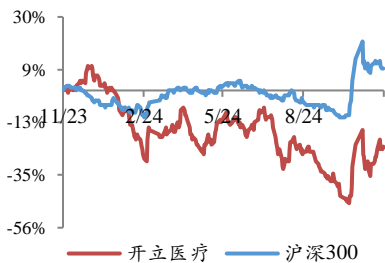
2024 年公司继续坚持加大战略投入，引进各类研发、销售人才，为公司未来发展进行人才储备，继续保持对微创外科、心血管介入等新产品线的投入。2024 年前三季度，公司期间费用来看，销售、管理、研发费用分别为 4.59、1.01、3.38 亿元，占收入的比例分别为 32.81%、7.22%和 24.20%，同比分别+8.78、+1.44、+6.24 个百分点。从公司员工数量看，2024 上半年，公司新增员工约 300 人，员工总数预计突破 3,000 人。综上一方面公司收入上短期承压，另一方面公司坚持加大投入，逆行业周期扩张，公司的利润也在第三季度出现亏损。

● 投资建议：维持“买入”评级

我们预计 2024-2026 年公司收入端有望分别实现 21.15 亿元、25.25 亿元和 29.72 亿元（前值为 24.14 亿元、29.27 亿元和 35.03 亿元），对应收入端增速分别为-0.3%、19.4%和 17.7%，2024-2026 年归母净利润预计有望分别实现 2.04 亿元、4.17 亿元和 5.97 亿元（前值为 5.11 亿元、6.56 亿元和 8.19 亿元），利润端增速分别为-55.0%、104.0%和 43.1%。2024-2026 年对应的 EPS 分别约 0.47 元、0.96 元和 1.38 元，对应 PE 估值分别为 76 倍、37 倍和 26 倍，考虑到公司是国产内镜和

收盘价(元)	35.81
近 12 个月最高/最低(元)	52.30/25.04
总股本(百万股)	433
流通股本(百万股)	433
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	155
流通市值(亿元)	155

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】公司点评开立医疗：招采扰动业绩短期承压，静待公司业务下半年回暖 20240830 2024-09-02

2.【华安医药】公司点评：开立医疗(300633): 2023Q4 业绩超预期，全年内镜板块高速增长 2024-04-14

超声领域的头部优秀公司，公司内镜进入快速成长期，超声保持稳定增长，微创外科和血管介入业务正在培育期，产品线丰富，尽管短期遇到国内招采压力，但展望中长期，公司持续盈利能力强、成长性高，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险。
 产品研发不及预期风险。
 设备采购需求下滑风险。

● 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	2120	2115	2525	2972
收入同比 (%)	20.3%	-0.3%	19.4%	17.7%
归属母公司净利润	454	204	417	597
净利润同比 (%)	22.9%	-55.0%	104.0%	43.1%
毛利率 (%)	69.4%	68.6%	70.0%	70.3%
ROE (%)	14.4%	6.2%	11.2%	13.8%
每股收益 (元)	1.06	0.47	0.96	1.38
P/E	44.62	75.83	37.17	25.98
P/B	6.47	4.70	4.17	3.59
EV/EBITDA	35.40	44.00	25.49	17.56

资料来源: ifind (2024年8月30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	2625	2813	3133	3925	
现金	1775	1893	2042	2676	
应收账款	174	296	307	419	
其他应收款	12	35	35	64	
预付账款	55	17	33	45	
存货	531	491	637	639	
其他流动资产	78	81	79	81	
非流动资产	1146	1262	1312	1370	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	420	665	778	870	
无形资产	165	158	152	145	
其他非流动资产	562	439	381	355	
资产总计	3771	4074	4445	5295	
流动负债	569	717	671	924	
短期借款	24	24	24	24	
应付账款	186	330	227	408	
其他流动负债	359	363	421	493	
非流动负债	57	57	57	57	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	57	57	57	57	
负债合计	625	774	728	981	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	431	433	433	433	
资本公积	1119	1057	1057	1057	
留存收益	1596	1811	2227	2824	
归属母公司股东权	3146	3300	3717	4314	
负债和股东权益	3771	4074	4445	5295	

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	489	392	309	820	
净利润	454	204	417	597	
折旧摊销	69	98	108	127	
财务费用	0	1	1	1	
投资损失	13	0	0	0	
营运资金变动	-112	54	-242	71	
其他经营现金流	632	185	684	551	
投资活动现金流	186	-213	-158	-186	
资本支出	-177	-213	-158	-186	
长期投资	0	0	0	0	
其他投资现金流	363	0	0	0	
筹资活动现金流	-276	-61	-1	-1	
短期借款	-157	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	3	2	0	0	
资本公积增加	81	-62	0	0	
其他筹资现金流	-202	-1	-1	-1	
现金净增加额	403	118	150	634	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	2120	2115	2525	2972	
营业成本	649	664	758	884	
营业税金及附加	24	24	29	34	
销售费用	524	634	707	773	
管理费用	128	169	202	238	
财务费用	-45	-35	-37	-40	
资产减值损失	-51	-35	-25	-25	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	-13	0	0	0	
营业利润	475	213	435	622	
营业外收入	0	0	0	0	
营业外支出	1	0	0	0	
利润总额	474	213	435	622	
所得税	19	9	18	25	
净利润	454	204	417	597	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	454	204	417	597	
EBITDA	527	311	531	734	
EPS (元)	1.06	0.47	0.96	1.38	

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	20.3%	-0.3%	19.4%	17.7%
营业利润	24.2%	-55.1%	104.0%	43.1%
归属于母公司净利	22.9%	-55.0%	104.0%	43.1%
获利能力				
毛利率 (%)	69.4%	68.6%	70.0%	70.3%
净利率 (%)	21.4%	9.7%	16.5%	20.1%
ROE (%)	14.4%	6.2%	11.2%	13.8%
ROIC (%)	13.7%	6.1%	10.7%	13.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	16.6%	19.0%	16.4%	18.5%
净负债比率 (%)	19.9%	23.5%	19.6%	22.7%
流动比率	4.62	3.92	4.67	4.25
速动比率	3.54	3.18	3.63	3.48
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.54	0.59	0.61
应收账款周转率	11.37	9.00	8.37	8.18
应付账款周转率	3.12	2.57	2.72	2.79
每股指标 (元)				
每股收益	1.06	0.47	0.96	1.38
每股经营现金流	1.13	0.91	0.71	1.90
每股净资产	7.31	7.63	8.59	9.97
估值比率				
P/E	44.62	75.83	37.17	25.98
P/B	6.47	4.70	4.17	3.59
EV/EBITDA	35.40	44.00	25.49	17.56

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。

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达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。