

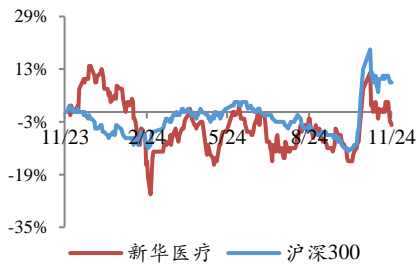
三季度符合预期，看好设备更新落地获益

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-01

收盘价(元)	17.25
近12个月最高/最低(元)	27.45/15.10
总股本(百万股)	607
流通股本(百万股)	602
流通股比例(%)	99.24
总市值(亿元)	105
流通市值(亿元)	104

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

联系人：钱琨

执业证书号：S0010122110012

邮箱：qiankun@hazq.com

相关报告

- 【华安医药】公司点评新华医疗(600587)：国企改革+设备更新，看好公司净利率提升 2024-08-30
- 【华安医药】公司深度新华医疗(600587)：历久弥坚，老牌国企绽放新活力 2024-07-03

主要观点：

● 事件：

2024年10月30日，公司发布2024年三季度业绩。报告期内，公司实现营业收入74.23亿元（同比+1.45%），归母净利润6.17亿元（同比+6.63%），扣非净利润6.07亿元（同比+9.36%）；单三季度，公司实现营业收入22.37亿元（同比-0.32%），归母净利润1.33亿元（同比+10.65%），扣非净利润1.33亿元（同比-7.10%）。

● 点评：

● 聚焦“医疗器械+制药装备”，前三季度控费良好

公司继续坚持“调结构、强主业、提效益、防风险”的发展方针，聚焦主业，集中优势重点发展医疗器械和制药装备。截至2024年10月30日，公司年内总计获批二类/三类医疗器械注册证10余个，其中包括可吸收外科缝线、X射线计算机体层摄影设备、荧光内窥镜冷光源、复合疝修补补片等高端设备及高值耗材产品，表明公司坚定聚焦主业的发展思路不变。2024Q1-3公司销售毛利率/销售净利率维持26.31%/8.54%，同比变化-1.37pct/0.26pct；毛利率下降主要系公司制药装备板块行业承压及毛利率下降所致，净利率提升主要系公司落实降本增效措施。

● 看好医疗设备更新落地带来增收放利预期

2024年3月，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》（简称《行动方案》），随后各地陆续制定发布具体实施方案。我们认为，随着2023年医疗反腐叠加2024年《行动方案》下形成的“采购观望”，国内公立医疗机构积压了大量未满足的采购需求亟待释放。我们认为随着9月以来采购需求回暖，公司的放疗及影像设备（医用电子直线加速器、大孔径螺旋CT、数字化X射线影像系统）将直接受益于医疗设备更新政策落地，看好公司24Q4/25Q1增收和放利预期。

● 投资建议：维持“买入”评级

我们预计公司2024-2026年营业收入有望分别实现106/113/120亿元（调整前110/120/130亿元），同比增长5.4%/7.1%/6.4%；归母净利润分别实现7.7/8.6/9.5亿元（调整前8.3/10.5/12.7亿元），同比增长17.5%/12.4%/9.7%；对应EPS为1.27/1.42/1.56元；对应PE倍数为14/12/11X。维持“买入”评级。

● 风险提示

采购政策带来的波动，设备更新不及预期，制药装备行业竞争加剧。

● 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	10012	10552	11303	12021
收入同比(%)	7.9%	5.4%	7.1%	6.4%
归属母公司净利润	654	768	864	947

净利润同比 (%)	30.8%	17.5%	12.4%	9.7%
毛利率 (%)	27.4%	27.6%	28.1%	28.7%
ROE (%)	8.9%	9.8%	9.9%	9.8%
每股收益 (元)	1.43	1.27	1.42	1.56
P/E	18.03	13.62	12.12	11.05
P/B	1.64	1.33	1.20	1.08
EV/EBITDA	10.49	7.40	6.28	5.30

资料来源: ifind (2024 年 10 月 31 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	9454	9516	10488	11372	
现金	3188	3268	3701	4213	
应收账款	1695	1830	1964	2078	
其他应收款	238	249	271	286	
预付账款	167	206	219	225	
存货	3556	3406	3735	3945	
其他流动资产	610	557	598	624	
非流动资产	6136	6406	6737	7077	
长期投资	1634	1686	1743	1802	
固定资产	2218	2218	2216	2212	
无形资产	478	473	474	472	
其他非流动资产	1806	2029	2304	2591	
资产总计	15590	15923	17225	18449	
流动负债	7517	7271	7677	7920	
短期借款	852	657	525	372	
应付账款	2152	2161	2341	2467	
其他流动负债	4513	4453	4811	5081	
非流动负债	353	353	353	353	
长期借款	138	138	138	138	
其他非流动负债	216	215	215	215	
负债合计	7870	7624	8030	8273	
少数股东权益	401	428	460	495	
股本	467	607	607	607	
资本公积	3000	2712	2712	2712	
留存收益	3852	4552	5416	6363	
归属母公司股东权益	7319	7871	8734	9681	
负债和股东权益	15590	15923	17225	18449	

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	1030	892	1049	1156	
净利润	677	795	896	981	
折旧摊销	258	200	211	220	
财务费用	40	33	27	22	
投资损失	-81	-82	-85	-93	
营运资金变动	30	-57	-1	24	
其他经营现金流	752	855	897	957	
投资活动现金流	-520	-366	-457	-468	
资本支出	-533	-424	-477	-486	
长期投资	-3	-61	-65	-74	
其他投资现金流	17	119	85	93	
筹资活动现金流	1066	-446	-160	-176	
短期借款	-134	-195	-132	-153	
长期借款	41	0	0	0	
普通股增加	55	140	0	0	
资本公积增加	1277	-288	0	0	
其他筹资现金流	-173	-103	-27	-22	
现金净增加额	1583	80	433	512	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	10012	10552	11303	12021	
营业成本	7271	7639	8122	8575	
营业税金及附加	77	79	85	91	
销售费用	913	1002	1083	1163	
管理费用	520	549	583	623	
财务费用	14	1	-5	-15	
资产减值损失	-47	0	0	0	
公允价值变动收益	13	0	0	0	
投资净收益	81	82	85	93	
营业利润	757	891	992	1088	
营业外收入	11	0	0	0	
营业外支出	29	0	0	0	
利润总额	739	891	992	1088	
所得税	62	96	95	107	
净利润	677	795	896	981	
少数股东损益	23	27	33	34	
归属母公司净利润	654	768	864	947	
EBITDA	946	1093	1197	1294	
EPS (元)	1.43	1.27	1.42	1.56	

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	7.9%	5.4%	7.1%	6.4%
营业利润	29.2%	17.8%	11.2%	9.7%
归属于母公司净利	30.8%	17.5%	12.4%	9.7%
获利能力				
毛利率 (%)	27.4%	27.6%	28.1%	28.7%
净利率 (%)	6.5%	7.3%	7.6%	7.9%
ROE (%)	8.9%	9.8%	9.9%	9.8%
ROIC (%)	7.2%	8.7%	9.0%	9.0%
偿债能力				
资产负债率 (%)	50.5%	47.9%	46.6%	44.8%
净负债比率 (%)	102.0%	91.9%	87.3%	81.3%
流动比率	1.26	1.31	1.37	1.44
速动比率	0.73	0.78	0.82	0.88
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.67	0.68	0.67
应收账款周转率	5.89	5.99	5.96	5.95
应付账款周转率	3.53	3.54	3.61	3.57
每股指标 (元)				
每股收益	1.43	1.27	1.42	1.56
每股经营现金流(薄)	1.70	1.47	1.73	1.91
每股净资产	15.68	12.97	14.40	15.96
估值比率				
P/E	18.03	13.62	12.12	11.05
P/B	1.64	1.33	1.20	1.08
EV/EBITDA	10.49	7.40	6.28	5.30

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。

联系人: 钱琨, 研究助理, 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。