

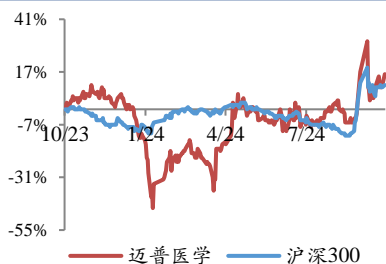
业绩同比高速增长，打造神经外科高端出海

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-29

收盘价（元）	47.22
近12个月最高/最低（元）	57.32/22.37
总股本（百万股）	66
流通股本（百万股）	56
流通股比例（%）	84.17
总市值（亿元）	31
流通市值（亿元）	26

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】公司点评英诺特 (688253)：集采加速提升渗透率，24H1内生增长强劲 2024-08-21
- 【华安医药】公司深度英诺特 (688253)：创新驱动，领先国产神经外科新材料领域 2024-05-13

主要观点：

● 事件：

2024年10月29日，公司发布2024年三季度报告。报告期内，公司实现营业收入1.91亿元（+30.98%），归母净利润0.53亿元（+107.68%），扣非净利润0.46亿元（+108.37%）；单三季度，公司实现营业收入0.69亿元（+14.70%），归母净利润0.20亿元（+50.83%），扣非净利润0.18亿元（+44.96%）。

● 点评：

● 收入、利润增速亮眼，连续三季度实现同环比增长

报告期内，公司实现营业收入1.91亿元（+30.98%），归母净利润0.53亿元（+107.68%），总体略超预期，利润表现尤为亮眼。单季度看，公司1Q24/2Q24/3Q24营业收入分别实现0.57/0.65/0.69亿元，归母净利润分别实现0.15/0.17/0.20亿元，连续三季度呈现同环比增长。报告期内，公司脑膜产品在安徽省、辽宁联盟和陕西联盟集采中成功中标，在江苏成功续标，结合产品及价格优势，产品市场份额得到进一步扩大；公司颅颌面修补及固定系统中选河南省际联盟集采，公司可吸收再生氧化纤维素止血产品中选内蒙古省际联盟，各省集采落地进一步加速了公司产品的市场渗透率。

● 继续深耕神经外科领域，多元化产品组合或将出海

报告期内，公司硬脑（脊）膜补片、可吸收硬脑（脊）膜补片和可吸收再生氧化纤维素（止血纱）获批欧盟MDR认证，进一步深化公司出海实力。截至2024年中报，公司境外收入占比20.82%，出口产品仍然集中在脑膜品种。我们认为本次多产品获批MDR有利于撬动海外高消费医疗市场，更符合公司现有产品的高端产品定位，进一步提升海外收入占比。此外，公司持续投入口腔修复膜、止血纱新适应症等新项目研发，多元化产品结合出海打造第二增长曲线。我们认为，公司在国内市场有望继续发挥集采后量价优势，维持稳健的收入增速；海外加快品牌推广，拓展可吸收止血纱、硬脑膜医用胶的高端市场，迎接未来2-3年海外收入快速增长。

● 投资建议：维持“买入”评级

预计公司2024-2026年营业收入有望分别实现3.18/4.12/5.10亿元，同比增长37.6/29.8/23.8%；归母净利润分别实现0.67/0.97/1.37亿元，同比增长63.9/45.2/41.0%；对应EPS为1.01/1.47/2.08元；对应PE倍数为47/32/23X。维持“买入”评级。

● 风险提示

产品研发进度不及预期、国际化不达预期、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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	231	318	412	510
收入同比 (%)	18.2%	37.6%	29.8%	23.8%
归属母公司净利润	41	67	97	137
净利润同比 (%)	13.9%	63.9%	45.2%	41.0%
毛利率 (%)	82.0%	78.4%	75.5%	73.6%
ROE (%)	6.4%	9.4%	12.0%	14.4%
每股收益 (元)	0.62	1.01	1.47	2.08
P/E	70.23	46.57	32.08	22.74
P/B	4.52	4.36	3.84	3.28
EV/EBITDA	40.51	23.10	17.40	13.23

资料来源: ifind (2024 年 10 月 28 日), 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	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	270	318	398	525	
现金	27	43	87	155	
应收账款	18	20	27	34	
其他应收款	1	2	3	3	
预付账款	5	8	12	16	
存货	26	52	76	99	
其他流动资产	193	193	193	218	
非流动资产	517	574	643	692	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	317	379	414	426	
无形资产	70	82	94	107	
其他非流动资产	130	113	135	159	
资产总计	787	892	1041	1217	
流动负债	68	110	156	204	
短期借款	0	0	0	0	
应付账款	32	64	91	120	
其他流动负债	36	46	65	84	
非流动负债	83	66	73	64	
长期借款	46	31	36	26	
其他非流动负债	37	35	36	37	
负债合计	151	177	229	268	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	66	66	66	66	
资本公积	442	454	454	454	
留存收益	128	195	293	430	
归属母公司股东权	636	715	813	950	
负债和股东权益	787	892	1041	1217	

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	108	130	166	213	
净利润	41	67	97	137	
折旧摊销	27	55	62	65	
财务费用	2	2	1	1	
投资损失	-4	-5	-4	-4	
营运资金变动	45	14	10	14	
其他经营现金流	-8	50	87	123	
投资活动现金流	-82	-104	-126	-135	
资本支出	-40	-158	-127	-111	
长期投资	-42	50	-4	-28	
其他投资现金流	0	4	4	4	
筹资活动现金流	-44	-10	5	-10	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	-4	-15	5	-10	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	5	12	0	0	
其他筹资现金流	-46	-7	0	0	
现金净增加额	-18	16	44	68	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	231	318	412	510	
营业成本	42	69	101	135	
营业税金及附加	5	4	6	8	
销售费用	62	70	78	87	
管理费用	54	60	66	71	
财务费用	1	1	1	0	
资产减值损失	0	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	4	5	4	4	
营业利润	48	79	114	161	
营业外收入	0	0	0	0	
营业外支出	1	0	0	0	
利润总额	48	79	114	161	
所得税	7	12	17	24	
净利润	41	67	97	137	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	41	67	97	137	
EBITDA	72	135	177	226	
EPS (元)	0.62	1.01	1.47	2.08	

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	18.2%	37.6%	29.8%	23.8%
营业利润	16.7%	63.0%	45.2%	41.1%
归属于母公司净利	13.9%	63.9%	45.2%	41.0%
获利能力				
毛利率 (%)	82.0%	78.4%	75.5%	73.6%
净利率 (%)	17.7%	21.1%	23.6%	26.9%
ROE (%)	6.4%	9.4%	12.0%	14.4%
ROIC (%)	5.6%	9.1%	11.5%	14.0%
偿债能力				
资产负债率 (%)	19.2%	19.8%	22.0%	22.0%
净负债比率 (%)	23.8%	24.7%	28.1%	28.2%
流动比率	3.96	2.88	2.55	2.57
速动比率	3.51	1.84	1.64	1.75
营运能力				
总资产周转率	0.30	0.38	0.43	0.45
应收账款周转率	16.20	16.72	17.44	16.57
应付账款周转率	1.29	1.43	1.30	1.28
每股指标 (元)				
每股收益	0.62	1.01	1.47	2.08
每股经营现金流薄)	1.63	1.97	2.51	3.23
每股净资产	9.63	10.83	12.30	14.38
估值比率				
P/E	70.23	46.57	32.08	22.74
P/B	4.52	4.36	3.84	3.28
EV/EBITDA	40.51	23.10	17.40	13.23

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, 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。