

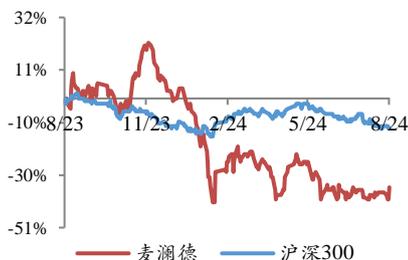
## 2024Q2 改善明显，生殖抗衰成为第二增长曲线

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-22

收盘价（元）	20.39
近 12 个月最高/最低（元）	40.12/17.64
总股本（百万股）	100
流通股本（百万股）	36.83
流通股比例（%）	36.83
总市值（亿元）	20
流通市值（亿元）	7.5

### 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：麦澜德（688273）：2024Q1 环比改善明显，全年预计恢复高增长 2024-05-09
- 2.2023Q2 收入略不及预期，新产品带动盈利能力提升 2023-09-08

### 主要观点：

#### 事件：

公司发布 2024 年半年报。2024 年上半年，公司实现营收 2.28 亿元（yoy+11.73%），归母净利润 0.73 亿元（yoy+23.39%），扣非净利润 0.66 亿元（yoy+32.81%）。2024H1 销售毛利率约 73%，销售净利率约 33.24%。

2024Q2 实现营业收入 1.24 亿元（yoy+30.20%），归母净利润 0.36 亿元（yoy+37.28%），扣非净利润 0.32 亿元（yoy+42.47%）。2024Q2 公司销售毛利率 72.11%，销售净利率约 30.41%。

#### 事件点评

#### ● 2024 年上半年盆底业务基本保持稳定，生殖康复高速增长

2024 年上半年，公司整体收入实现约 2.28 亿元，其中盆底及产后康复渠道实现收入约 1.06 亿元，基本与 2023 年同期的 1.08 亿元持平；生殖康复业务实现收入 0.56 亿元，同比增长约 122%；耗材业务实现收入 0.51 亿元，同比增长约 11%；运动康复实现收入约 900 万元，同比增长约 28.6%。

公司所在盆底康复行业，针对盆底功能障碍的患者，尤其是压力性尿失禁的患者。从患病人群的基数来看，2020 年中国医学科学院北京协和医院发表于《中国计划生育和妇产科杂志》的《中国女性盆底康复现状》中指出，我国成年女性尿失禁患病率为 30.9%，其中压力性尿失禁患病率为 18.9%，急迫性尿失禁患病率为 2.6%，混合性尿失禁患病率为 9.4%，但患者 5 年就诊率仅为 7.9%。因此，我国存在上亿患有盆底功能障碍性疾病的人群，患病率很高，但就诊率相当低。

公司顺应医疗资源下沉的政策导向，加强与基层医疗机构的合作，建立完善大渠道制度，在公立二、三级医院，基层医院，民营医院以及泌尿、肛肠、康复等各版块发展大渠道，统一市场规划、宣传及管理，让渠道管理变得更加有序。公司目前已开发三级医疗机构 1,400 余家，二级及一级（含社区）4,700 余家，民营 1,500 余家，门诊 400 余家，达到年筛查人数 150 万+、治疗人数 60 万+的规模，获得客户一致好评。

公司战略以专注女性健康和美为主，除了严肃医疗领域，公司在“美”这条需求赛道上，也积极投入资源，延伸生殖康复和抗衰产品的应用场景。目前公司已经推出了一系列契合生殖抗衰、皮肤检测等市场需求的产品，为客户追求由内而外美的诉求提供安全有效的解决方案。2024 年上半年，公司生殖抗衰客户群体已超 300 家，公司生殖康复和抗衰产品线实现销售收入 0.56 亿元，单品类毛利率 93.22%，成为公司第二条重要产品线。

#### ● 公司加大研发支出，技术平台丰富

2024 年上半年，公司研发投入 2,641.79 万元，比上年减少 238.86

万元，同比下降 8.29%，占收入比例为 11.57%。期末研发人员总数 153 人，同比增长 19.53%。2024 年 3 月推出了行业领先的盆底智能诊疗系统 (PI-ONE 系统)，涵盖盆底康复线的 3 个新产品：二代盆底生物刺激反馈仪、盆底超声影像系统、全新系列磁刺激仪，达成盆底康复诊疗完整闭环。PI-ONE 系统的推出，将进一步夯实公司在盆底智能诊疗化领域的龙头地位，并为盆底康复临床规范诊疗路径的形成和成熟发展做出积极贡献。

公司目前已经形成了以电生理技术、耗材设计技术、智慧医疗技术、软体外骨骼机器人技术、聚焦超声技术、磁刺激技术、高频技术、激光技术、超声影像技术等为核心的系列技术平台，为盆底及妇产康复、生殖康复和抗衰、运动康复、家用康复等领域提供了重要的技术保障。公司也规划了较多的在研产品，如新一代的盆底检测与治疗设备、新一代超声波子宫复旧仪 (自动款)、新一代磁刺激仪、双波长皮秒激光治疗仪、3D 皮肤分析仪 P2、AI 形态分析仪以及多款激光类医美设备。

● **投资建议**

预计公司 2024-2026 收入有望分别实现 4.10 亿元、5.07 亿元和 6.29 亿元，同比增速分别达到 20.3%、23.7%和 24.0%，2024-2026 年归母净利润分别实现 1.37 亿元、1.77 亿元和 2.19 亿元，同比增速分别达到 52.7%、28.8%和 23.9%。2024-2026 年的 EPS 分别为 1.37 元、1.77 元和 2.19 元，对应 PE 估值分别为 14x、11x 和 9x。基于公司 2024 年新产品顺利推出，“磁电热影”组合协同效应强，公司同时又大力拓展医美业务，新产品+新业务助力公司回归高增长态势，维持“买入”评级。

● **风险提示**

新产品研发及推广不及预期风险；  
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	341	410	507	629
收入同比 (%)	-9.6%	20.3%	23.7%	24.0%
归属母公司净利润	90	137	177	219
净利润同比 (%)	-26.2%	52.7%	28.8%	23.9%
毛利率 (%)	71.1%	74.4%	75.5%	75.7%
ROE (%)	6.7%	9.2%	10.6%	11.6%
每股收益 (元)	0.90	1.37	1.77	2.19
P/E	37.09	13.72	10.65	8.60
P/B	2.49	1.27	1.13	1.00
EV/EBITDA	25.34	5.66	3.38	1.74

资料来源: wind, 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

## 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。