

公司业务拐点显现，中报业绩超预期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-20

主要观点：

✓ 事件：

2024年8月19日，公司发布2024年中报，2024H1公司实现营业收入7.06亿元，同比减少6.33%，实现归母净利润为1.69亿元，同比减少29.78%。

其中，2024Q2公司实现营业收入4.25亿元，同比增长9.83%，实现归母净利润为1.11亿元，同比减少16.14%。

✓ 点评：

● 巩固基石业务，呼吸机组件库存压力已消除，新赛道业务拓展持续推进

2024H1，公司不断巩固和提升在基石业务家用呼吸机组件和人工植入耳蜗组件细分市场的核心竞争优势，加大这两个细分市场新产品、新技术和新工艺的研发力度，夯实与客户的长期战略合作关系，公司家用呼吸机组件库存自2023Q2开始逐步去除，目前相关库存压力逐渐消退，已经逐步恢复到正常水平。

巩固核心优势同时，公司不断加大研发投入、加强创新能力，自动化技术、挤出技术、多穴模模具技术、NPI实验室能力等方面均取得新的突破与进展，支撑起与已建立合作关系的全球客户在战略新赛道产品和技术合作，打开公司未来可持续发展空间。

公司胰岛素注射笔业务与相关客户的商务合作稳步推进，逐步放量，未来可期。

● 国内外产能进一步释放，有效提升服务全球客户能力

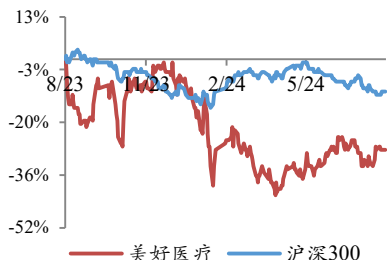
秉持客户至上的原则，积极实施生产基地配套战略，通过在下游客户周边设立生产基地，显著提升服务质量和响应速度，深化与客户的合作关系。2024H1，公司多个生产基地的产能得到进一步的释放。其中惠州生产基地产能不断增强和扩充，马来二期NPI能力建设和产能扩产，深圳总部在建，马来三期工程开始建设，公司本次通过全资子公司米曼（马来西亚）在马来西亚投资建设马来三期生产基地，是基于公司海外战略布局的需要，提升公司在医疗器械高端精密制造全流程解决方案的能力，进一步加强公司全球供应链布局，完善公司海外战略布局，提升公司全球范围内的市场拓展能力和客户服务能力。

● 股权激励计划顺利推进，彰显公司长远发展能力

2024年4月，公司发布《2024年限制性股票激励计划（草案）》，计划授予163名董事、高管以及核心员工限制性股票合计600.00万股，占股本总额的1.48%。激励计划考核目标值为以2023年为基数，2024~2026年营业收入或净利润增速分别不低于25.00%、56.25%、95.31%；考核触发值为2024~2026年营业收入

收盘价（元）	27.60
近12个月最高/最低（元）	39.39/22.05
总股本（百万股）	407
流通股本（百万股）	112
流通股比例（%）	27.58
总市值（亿元）	112
流通市值（亿元）	31

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】公司深度美好医疗：专注器械精密组件，不断打开成长空间
2024-05-18

或净利润增速分别不低于 20.00%、44.00%、72.80%。

2024 年 5 月 9 日，公司审议通过《关于向激励对象首次授予限制性股票的议案》，同意公司以 2024 年 5 月 9 日作为本次激励计划的首次授予日，授予价格为 12.42 元/股，向符合资格的 163 名激励对象授予 532.53 万股限制性股票。

本激励计划顺利实施能够绑定核心员工与公司利益，彰显公司长远发展能力。

● 投资建议

我们预计公司 2024~2026 年营收分别为 16.93/21.16/26.59 亿元，同比增速为 26.5%/25.0%/25.7%；归母净利润分别为 3.97/5.05/6.41 亿元，同比增速为 26.6%/27.2%/27.0%；对应 2024~2026 年 EPS 为 0.98/1.24/1.58 元/股；对应 2024~2026 年 PE 为 26x/20x/16x。考虑到公司核心业务优势稳固，产能逐步释放，新业务+新客户不断拓展，维持“买入”评级。

● 风险提示

单一客户重大依赖风险；汇率波动风险；原材料涨价风险。

● 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	1338	1693	2116	2659
收入同比 (%)	-5.5%	26.5%	25.0%	25.7%
归属母公司净利润	313	397	505	641
净利润同比 (%)	-22.1%	26.6%	27.2%	27.0%
毛利率 (%)	41.2%	41.0%	41.7%	41.5%
ROE (%)	9.8%	11.1%	12.4%	13.6%
每股收益 (元)	0.77	0.98	1.24	1.58
P/E	47.79	25.58	20.10	15.84
P/B	4.70	2.84	2.49	2.15
EV/EBITDA	35.33	14.77	11.13	8.64

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2359	2710	3243	3945	营业收入	1338	1693	2116	2659
现金	1708	1884	2230	2672	营业成本	787	998	1234	1554
应收账款	213	256	329	408	营业税金及附加	9	12	15	19
其他应收款	3	4	5	6	销售费用	32	39	50	62
预付账款	20	25	31	39	管理费用	101	132	165	213
存货	375	506	607	776	财务费用	-52	-34	-38	-45
其他流动资产	40	35	43	44	资产减值损失	-7	0	0	0
非流动资产	1164	1287	1332	1388	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	16	3	4	12
固定资产	867	1041	1189	1243	营业利润	352	448	568	722
无形资产	80	78	76	74	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	218	169	67	71	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	3523	3997	4575	5333	利润总额	351	448	568	722
流动负债	272	359	432	549	所得税	38	51	63	81
短期借款	0	0	0	0	净利润	313	397	505	641
应付账款	111	170	192	253	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	162	189	241	296	归属母公司净利润	313	397	505	641
非流动负债	69	70	70	70	EBITDA	376	561	713	867
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.77	0.98	1.24	1.58
其他非流动负债	69	70	70	70					
负债合计	341	428	502	618					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	407	407	407	407	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1597	1597	1597	1597	成长能力				
留存收益	1179	1565	2070	2711	营业收入	-5.5%	26.5%	25.0%	25.7%
归属母公司股东权	3182	3569	4074	4714	营业利润	-23.0%	27.3%	26.8%	27.2%
负债和股东权益	3523	3997	4575	5333	归属于母公司净利	-22.1%	26.6%	27.2%	27.0%
					获利能力				
					毛利率(%)	41.2%	41.0%	41.7%	41.5%
					净利率(%)	23.4%	23.4%	23.9%	24.1%
					ROE(%)	9.8%	11.1%	12.4%	13.6%
					ROIC(%)	7.9%	10.2%	11.5%	12.7%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	9.7%	10.7%	11.0%	11.6%
					净负债比率(%)	10.7%	12.0%	12.3%	13.1%
					流动比率	8.66	7.56	7.50	7.19
					速动比率	7.18	6.05	6.01	5.68
					营运能力				
					总资产周转率	0.39	0.45	0.49	0.54
					应收账款周转率	6.43	7.21	7.23	7.22
					应付账款周转率	5.80	7.12	6.83	7.00
					每股指标(元)				
					每股收益	0.77	0.98	1.24	1.58
					每股经营现金流	0.86	1.12	1.40	1.66
					每股净资产	7.83	8.78	10.02	11.59
					估值比率				
					P/E	47.79	25.58	20.10	15.84
					P/B	4.70	2.84	2.49	2.15
					EV/EBITDA	35.33	14.77	11.13	8.64

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。