

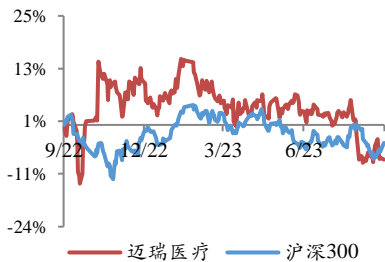
业绩符合预期，常规业务显著恢复

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-09-04

收盘价(元)	268.60
近12个月最高/最低(元)	337.03/ 252.26
总股本(百万股)	1,212
流通股本(百万股)	1,212
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	3,257
流通市值(亿元)	3,257

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：李婵

执业证书号：S0010121110031

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

1.【华安医药】公司点评：迈瑞医疗(300760)：各条线业务稳健增长，高端客户持续突破 2023-05-25

2.22Q3 业绩符合预期，平台化、高端化助力公司持续增长 2022-10-30

主要观点：

✓ 事件：

公司发布2023年半年报。公司2023年上半年实现营业收入184.76亿元(yoy+20.32%)，归母净利润64.42亿元(yoy+21.83%)，扣非净利润63.41亿元(yoy+20.84%)，经营性现金流44.83亿元(yoy+9.96%)；

2023年第二季度实现营业收入101.11亿元(yoy+20.20%)，归母净利润38.71亿元(yoy+21.63%)，扣非净利润38.12亿元(yoy+20.05%)。

✓ 事件点评：

● 医疗新基建带动生命信息支持业务保持平稳增长

2023H1公司生命信息与支持产线实现收入86.67亿元(yoy+27.99%)，保持高速增长，其中国内市场增速约46%，海外增速约6%。受Q1国内ICU病房建设提速带动，重症所需设备的紧急采购量大幅增加，公司主动倾斜产能，Q1该产线整体收入增长超60%。据公司统计，截至2023年6月30日，国内医疗新基建商机涉及金额仍超230亿元，未来两年仍将持续为产线业务增长带来显著贡献。

● 国内诊疗复苏带动IVD高速增长，海外市场打造本地化运营，IVD大力实施国际化可期

2023H1公司体外诊断业务实现营业收入约59.75亿元(yoy+16.18%)，其中，国内市场增速约17%，海外市场增速约13%。
国内：基于3月以来院端诊疗活动迅速恢复，诊断试剂消耗随之复苏，且血球(BC-7500系列)、化学发光(CL-8000i)、生化(BS-2800M)、凝血(CX-9000)、TLA流水线等仪器装机进展顺利，其中BC-7500装机超1,000台，全年贡献有望超10亿元。

海外：通过并购和自建加速推进平台化能力建设，中大样本量客户加快突破，2023H1突破超70家海外第三方连锁实验室。此外，公司于2023年7月31日也发布公告，收购DiaSysDiagnostic75%股权，通过深入布局海外供应链平台，全面加强海外本地化生产、仓储、物流、服务等能力建设，为公司体外诊断业务国际化打下坚实基础。

● 影像板块，中高端超声收入占比持续提升

2023H1公司医学影像业务实现营收37.01亿元(yoy+13.40%)，其中，国内增速约10%，海外增速约16%，主要得益于高端超声R系列和全新中高端超声I系列的国内外迅速放量。2023年上半年，公司共突破超过110家全新高端客户。

国内：随着国内超声采购逐步复苏，公司高端技术和产品的不断推

新，高端超声占比亦已过半；

海外：多款新品推出使得公司超声业务在海外市场的客户画像由中低端不断向高端转变。

● **投资建议**

预计 2023-2025 年公司营业总收入为 369.78 亿元、441.55 亿元、532.46 亿元，同比增长 21.8%、19.4%、20.6%。对应归母净利润为 116.84 亿、141.13 亿、171.77 亿，同比增长 21.6%、20.8%、21.7%。EPS 为 9.64 元、11.64 元、14.17 元，对应当前股价 PE 分别为 28 倍、23 倍、19 倍。公司是我国医疗器械龙头企业，综合公司经营情况及盈利能力，维持公司“买入”评级。

● **风险提示**

市场环境风险；
产品研发不及预期风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	30366	36978	44155	53246
收入同比 (%)	20.2%	21.8%	19.4%	20.6%
归属母公司净利润	9607	11684	14113	17177
净利润同比 (%)	20.1%	21.6%	20.8%	21.7%
毛利率 (%)	64.2%	64.5%	64.5%	64.8%
ROE (%)	30.0%	26.8%	24.4%	22.9%
每股收益 (元)	7.94	9.64	11.64	14.17
P/E	39.79	27.87	23.07	18.96
P/B	11.98	7.46	5.64	4.34
EV/EBITDA	31.39	21.69	17.65	13.79

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	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	30606	40086	53754	71384	营业收入	30366	36978	44155	53246
现金	23186	31230	43210	58792	营业成本	10885	13109	15663	18758
应收账款	2659	2968	3651	4359	营业税金及附加	348	407	442	532
其他应收款	149	183	218	263	销售费用	4802	5842	6976	8413
预付账款	289	350	418	500	管理费用	1320	1627	1899	2290
存货	4025	4993	5908	7099	财务费用	-451	-232	-312	-432
其他流动资产	298	362	349	371	资产减值损失	-71	-85	-33	-44
非流动资产	16139	20241	23365	25955	公允价值变动收益	-21	0	0	0
长期投资	61	81	100	124	投资净收益	-5	0	0	0
固定资产	4261	5961	6667	7442	营业利润	10991	13321	16090	19584
无形资产	1977	2636	3132	3490	营业外收入	35	0	0	0
其他非流动资产	9841	11563	13466	14899	营业外支出	72	0	0	0
资产总计	46745	60327	77119	97339	利润总额	10954	13321	16090	19584
流动负债	11770	13663	16338	19375	所得税	1343	1633	1973	2401
短期借款	0	0	0	0	净利润	9611	11688	14117	17183
应付账款	2291	2966	3461	4178	少数股东损益	4	4	4	5
其他流动负债	9479	10697	12876	15197	归属母公司净利润	9607	11684	14113	17177
非流动负债	2976	2976	2976	2976	EBITDA	11472	13583	16017	19372
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	7.94	9.64	11.64	14.17
其他非流动负债	2976	2976	2976	2976					
负债合计	14746	16640	19314	22352					
少数股东权益	18	22	26	31	主要财务比率				
股本	1212	1212	1212	1212	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
资本公积	7509	7509	7509	7509	成长能力				
留存收益	23259	34944	49057	66235	营业收入	20.2%	21.8%	19.4%	20.6%
归属母公司股东权	31981	43665	57778	74956	营业利润	21.2%	21.2%	20.8%	21.7%
负债和股东权益	46745	60327	77119	97339	归属于母公司净利	20.1%	21.6%	20.8%	21.7%
					获利能力				
					毛利率 (%)	64.2%	64.5%	64.5%	64.8%
					净利率 (%)	31.6%	31.6%	32.0%	32.3%
					ROE (%)	30.0%	26.8%	24.4%	22.9%
					ROIC (%)	28.7%	24.8%	22.6%	21.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	31.5%	27.6%	25.0%	23.0%
					净负债比率 (%)	46.1%	38.1%	33.4%	29.8%
					流动比率	2.60	2.93	3.29	3.68
					速动比率	2.23	2.54	2.90	3.29
					营运能力				
					总资产周转率	0.65	0.61	0.57	0.55
					应收账款周转率	11.42	12.46	12.09	12.21
					应付账款周转率	4.75	4.42	4.52	4.49
					每股指标 (元)				
					每股收益	7.94	9.64	11.64	14.17
					每股经营现金流薄)	10.01	11.04	13.38	16.05
					每股净资产	26.38	36.01	47.65	61.82
					估值比率				
					P/E	39.79	27.87	23.07	18.96
					P/B	11.98	7.46	5.64	4.34
					EV/EBITDA	31.39	21.69	17.65	13.79

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。

联系人：李婵，研究助理，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。