

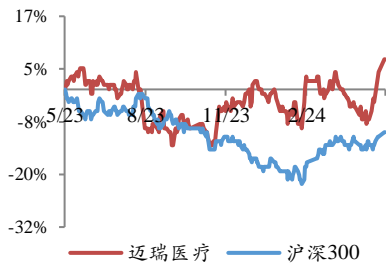
## 2023 年业绩符合预期, AQ300 如期放量增长

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-05-08

收盘价 (元)	311.60
近 12 个月最高/最低 (元)	325.00/ 253.48
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)	3,778
流通市值 (亿元)	3,778

### 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. 迈瑞医疗(300760): 业绩符合预期, 海外市场打开增长天花板  
2023-11-07
2. 业绩符合预期, 常规业务显著恢复  
2023-09-04
3. 【华安医药】公司点评: 迈瑞医疗

### 主要观点:

#### ➤ 事件:

公司发布 2023 年年报, 2023 年公司实现营业收入 349.3 亿元, 同比增长 15%; 归母净利润 115.8 亿元, 同比增长 20.6%。

公司发布 2024 年一季报, 实现营业收入 93.7 亿元, 同比增长 12.1%; 归母净利润 31.6 亿元, 同比增长 22.9%; 扣非归母净利润 30.4 亿元, 同比增长 20.1%。

#### ➤ 事件点评

#### ● 业绩符合预期, 盈利能力提升, 三大业务线稳健增长

2023 年公司实现营业收入 349.3 亿元, 同比增长 15%。分季度看, 2023Q1/Q2/Q3/Q4 单季度收入 83.6/101.1/88.3/76.3 亿元 (yoy+20.5%/+20.2%/+11.2%/+7.9%), 单季度归母净利润分别为 25.7/38.7/33.9/17.5 亿元 (yoy+22.1%/+21.6%/+20.5%/+16.2%)。24Q1 单季度收入 93.7 亿元 (yoy+12.1%), 单季度归母净利润 31.6 亿元 (yoy+22.9%), 一季度净利润增速较为明显, 销售毛利率和净利率持续提升。

从业务线看, 三大业务线稳健发展, 毛利率较高的体外诊断试剂和中高端监护类以及影像类产品的收入占比不断提升。

(1) 生命信息与支持 2023 年收入 152.3 亿元 (yoy+13.8%), 主要原因在于国内常规诊疗活动持续恢复, 国外高端客户群体不断增加, 与此同时, 该业务也受到医疗反腐影响。截至 2023 年 12 月, 公司潜在的新基建待执行订单仍有 200 亿元。PMLS 产线增长 13.8%, 国际 PMLS 下半年增长超过 20%。种子业务微创外科全年增速超过了 30%, 硬镜系统市场份额提升至国内第三。

(2) 体外诊断收入 2023 年 124.21 亿元 (yoy+21.1%), 国内常规诊疗活动稳步增长, 推动国内 IVD 全年实现 20% 的快速增长, 试剂收入增长超过 25%, 发光市场排名位列第四, 国际两年 CAGR 超 30%, 海外新突破超过 100 家 ICL。

(3) 医学影像 2023 年收入为 70.3 亿元 (yoy+8.8%), 受到医疗反腐带来的国内公立医院超声采购活动推迟影响及海外基础医疗市场遭受经济低迷和美元强势的影响, 产线 23 年增速有所放缓。但超声高端型号增长超 20%, 超声市场实现国内第一、全球第三。

#### ● 加大研发投入, 向数智能化升级, 竞争力持续巩固

2023 年研发投入 37.79 亿元 (+18.43%), 24 Q1 研发投入 10.30 亿元。截至 2024 年一季度末, 公司共获授权专利 4,945 件, 其中发明专利授权 2,346 件。公司持续加大产品创新研发, 尤其在高端领域不断突破, 推出 4K 三维电子胸腔内窥镜系统 UX5 系列、全实验室智能化

流水线 MT8000 和超高端全身台式彩超 ResonaA20 等产品，并集合床旁设备数据构建数据库，与医院数据库形成组合拳，加强大数据科研。

2023 年“三瑞”数智产品表现亮眼，“瑞智联”生态系统新增装机医院超过 400 家，“瑞影云++”新增装机近 5,500 套，“迈瑞智检”试验解决方案新增装机 65 家。

● **投资建议**

我们增加了对公司 2026 年的业绩预测，预计公司 2024-2026 年收入端有望分别实现 427.8 亿元、509.7 亿元、607.5 亿元，同比增长分别为 22.5%、19.1%和 19.2%，2024-2026 年归母净利润有望实现 139.7 亿元、168.0 亿元、202.8 亿元，同比增长分别为 20.6%、20.3%和 20.7%。2024-2026 年对应的 EPS 分别约 11.52 元、13.85 元和 16.73 元，对应的 PE 估值分别为 27 倍、22 倍和 19 倍，考虑到公司主营业务发展态势良好，三大主线业务稳健增长，综合实力强，品牌力突出，维持“买入”评级。

● **风险提示**

新产品研发及推广不及预期风险；  
 国际贸易摩擦风险；  
 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	34932	42779	50969	60748
收入同比 (%)	15.0%	22.5%	19.1%	19.2%
归属母公司净利润	11582	13968	16797	20281
净利润同比 (%)	20.6%	20.6%	20.3%	20.7%
毛利率 (%)	66.2%	65.3%	65.4%	65.4%
ROE (%)	35.0%	29.7%	26.3%	24.1%
每股收益 (元)	9.56	11.52	13.85	16.73
P/E	30.40	27.05	22.49	18.63
P/B	10.65	8.03	5.92	4.49
EV/EBITDA	24.81	21.92	17.49	13.78

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
<b>流动资产</b>	26875	44287	64035	88116	<b>营业收入</b>	34932	42779	50969	60748
现金	18787	34400	52305	74228	营业成本	11821	14837	17646	20991
应收账款	3295	4102	4861	5804	营业税金及附加	366	449	535	638
其他应收款	195	229	277	329	销售费用	5703	6759	8053	9598
预付账款	268	326	392	465	管理费用	1524	1711	2039	2430
存货	3979	4878	5848	6938	财务费用	-855	-235	-430	-654
其他流动资产	351	352	352	353	资产减值损失	-530	0	0	0
<b>非流动资产</b>	21065	21012	20879	20543	公允价值变动收益	79	0	0	0
长期投资	67	67	67	67	投资净收益	-10	0	0	0
固定资产	5490	6551	7309	7710	<b>营业利润</b>	13070	16348	19557	23493
无形资产	2225	1849	1475	1100	营业外收入	56	0	0	0
其他非流动资产	13284	12545	12028	11667	营业外支出	115	0	0	0
<b>资产总计</b>	47940	65299	84914	108658	<b>利润总额</b>	13011	16348	19557	23493
<b>流动负债</b>	10103	12912	15120	17957	所得税	1433	1798	2151	2584
短期借款	8	8	8	8	<b>净利润</b>	11578	14550	17406	20908
应付账款	2690	3658	4240	5087	少数股东损益	-4	582	609	627
其他流动负债	7404	9246	10873	12862	<b>归属母公司净利润</b>	11582	13968	16797	20281
<b>非流动负债</b>	4491	4491	4491	4491	EBITDA	13457	15683	18631	22053
长期借款	1	1	1	1	EPS (元)	9.56	11.52	13.85	16.73
其他非流动负债	4490	4490	4490	4490					
<b>负债合计</b>	14594	17403	19612	22448					
少数股东权益	261	843	1452	2079					
股本	1212	1212	1212	1212					
资本公积	7091	7091	7091	7091					
留存收益	24782	38750	55547	75828					
归属母公司股东权益	33085	47053	63850	84131					
<b>负债和股东权益</b>	47940	65299	84914	108658					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	11062	16413	18805	22623	<b>成长能力</b>				
净利润	11582	13968	16797	20281	营业收入	15.0%	22.5%	19.1%	19.2%
折旧摊销	1039	853	1033	1036	营业利润	18.9%	25.1%	19.6%	20.1%
财务费用	-217	0	0	0	归属于母公司净利	20.6%	20.6%	20.3%	20.7%
投资损失	10	0	0	0	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-1398	1010	366	678	毛利率 (%)	66.2%	65.3%	65.4%	65.4%
其他经营现金流	13026	13540	17040	20230	净利率 (%)	33.2%	32.7%	33.0%	33.4%
<b>投资活动现金流</b>	-693	-800	-900	-700	ROE (%)	35.0%	29.7%	26.3%	24.1%
资本支出	-2667	-800	-900	-700	ROIC (%)	32.8%	27.4%	23.9%	21.6%
长期投资	-2182	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	4156	0	0	0	资产负债率 (%)	30.4%	26.7%	23.1%	20.7%
<b>筹资活动现金流</b>	-10776	0	0	0	净负债比率 (%)	43.8%	36.3%	30.0%	26.0%
短期借款	8	0	0	0	流动比率	2.66	3.43	4.23	4.91
长期借款	1	0	0	0	速动比率	2.24	3.02	3.82	4.49
普通股增加	0	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	-418	0	0	0	总资产周转率	0.73	0.66	0.60	0.56
其他筹资现金流	-10367	0	0	0	应收账款周转率	10.60	10.43	10.49	10.47
<b>现金净增加额</b>	-305	15612	17905	21923	应付账款周转率	4.39	4.06	4.16	4.13

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，医疗行业研究员，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。