

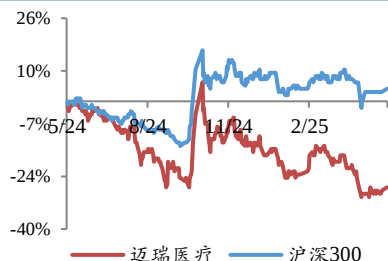
海外市场支撑业绩增长，IVD 成为公司第一大业务

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-07

收盘价（元）	220.24
近 12 个月最高/最低（元）	351.60/ 206.80
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）	2,670
流通市值（亿元）	2,670

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：迈瑞医疗（300760）：2024Q3 国内增速承压，海外持续高增长 2024-11-03
2. 【华安医药】公司点评：迈瑞医疗（300760）：2024H1 业绩符合预期，IVD 增速亮眼 2024-08-30

主要观点：

➤ 事件：

公司发布 2024 年年度报告和 2025 年一季报，2024 年全年公司实现收入 367.26 亿元，同比+5.14%；归母净利润 116.68 亿元，同比+0.74%；扣非归母净利润 114.42 亿元，同比+0.07%。

2025 年一季度，公司实现收入 82.37 亿元，同比-12.12%；实现归母净利润 26.29 亿元，同比-16.81%；实现扣非归母净利润 25.31 亿元，同比-16.68%。

➤ 事件点评

● 国内增长承压，海外市场保持高增长

2024 年，公司国内收入 202.9 亿元，占比约 55.3%，同比下降 5.1%。国内市场收入下降主要由于医院设备招标采购疲软持续到了 2024 年 11 月份，同时体外诊断市场三季度开始受到 DRG2.0 落地的暂时影响。随着 2025 年以来地方财政资金紧张的缓解、医疗专项债发行规模的反弹、发改委主导的医疗设备更新项目启动，预计国内市场将于今年第三季度增速回正，实现反弹。

2024 年，公司海外市场收入约 164.3 亿元，占比约 44.7%，同比增长约 21.3%。国际市场成绩的取得来自海外高端客户群的持续突破和本地化平台建设的逐步完善。其中，在澳大利亚、泰国、印度等国家的带动下，亚太区 2024 年同比增长近 40%，拉动发展中国家整体增长近 25%；欧洲市场逐渐走出了受局部冲突影响的阴霾，实现了 30% 以上的反弹式增长，带动发达国家整体增长约 15%。全年国际收入占公司整体收入的比重进一步提升至约 44.7%，其中国际业务中的微创外科、动物医疗、心血管等高潜力业务占国际收入的比重已接近 10%。

2025 年一季度，公司国际业务同比增长不到 5%（同期国际业务基数高），国际业务过去两年的复合增速超过 15%，其中发展中国家过去两年的复合增速接近 19%。而且一季度国际业务收入占公司整体收入的比重提升至约 47%。随着持续深入的本地化平台建设，预计未来几年公司国际业务的收入占比有望不断提升。

● IVD 成为第一大业务，公司加速向流水型业务转型

2024 年，体外诊断业务实现收入 137.65 亿元，同比+10.82%，国际体外诊断业务同比增长超过 30%，收入规模超过生命信息与支持业务，成为公司的第一大业务。2024 年，公司检验仪器装机速度维持较高水平，MT8000 全实验室智能化流水线全年装机近 190 套，化学发光仪器装机达 1800 台，其中近六成成为高速机。

其中，在海外市场，公司通过并购、自建和对外合作等方式，持续加快国际体外诊断的生产、物流配送、临床支持、IT 服务等本地平台化

能力建设。公司已在全球 13 个国家布局了本地化生产项目，德国 DiaSys 子公司工厂的新产品导入进展顺利。受益于此，海外中大样本量客户的渗透速度持续加快，2024 年成功突破了 115 家海外第三方连锁实验室，并完成了 2 套 MT8000 全实验室智能化流水线的装机。预计今年 MT8000 在海外的装机将开始逐步放量，国际体外诊断产线有望继续维持高速增长的趋势。

国内市场，尽管当前面临 DRG 支付改革、检验项目收费标准统一、试剂集采等政策带来的负面影响，但 2024 年公司化学发光业务的市场排名再次前进一位，首次实现国内第三，生化业务的市场占有率首次超过 15%。今年中美关税 2.0 有望为生化免疫产品带来国内高端客户更多的进口替代机会。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年收入端有望分别实现 409.28 亿元、482.12 亿元、568.81 亿元（2025-2026 年前值预测为 451.50 亿元、536.02 亿元），同比增长分别为 11.4%、17.8%和 18.0%，2025-2027 年归母净利润有望实现 132.03 亿元、156.88 亿元、186.29 亿元（2025-2026 年前值预测为 155.42 亿元、186.92 亿元），同比增长分别为 13.1%、18.8%和 18.8%。2025-2027 年对应的 EPS 分别约 10.89 元、12.94 元和 15.37 元，对应的 PE 估值分别为 20 倍、17 倍和 14 倍，考虑到公司综合实力强，品牌力突出，国内市场随行业需求恢复而保持稳健增长，海外拓展渐入佳境，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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	36726	40928	48212	56881
收入同比（%）	5.1%	11.4%	17.8%	18.0%
归属母公司净利润	11668	13203	15688	18629
净利润同比（%）	0.7%	13.1%	18.8%	18.8%
毛利率（%）	63.1%	63.2%	63.2%	63.2%
ROE（%）	32.5%	26.9%	24.2%	22.3%
每股收益（元）	9.64	10.89	12.94	15.37
P/E	26.46	19.82	16.68	14.05
P/B	8.62	5.33	4.04	3.14
EV/EBITDA	20.87	15.46	12.28	9.51

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	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	25647	41360	59303	81321	营业收入	36726	40928	48212	56881
现金	16644	31405	47669	67689	营业成本	13548	15052	17728	20913
应收账款	3219	3925	4491	5350	营业税金及附加	401	446	526	620
其他应收款	206	229	270	318	销售费用	5283	5853	6894	8134
预付账款	297	331	390	460	管理费用	1600	1780	2097	2474
存货	4757	4949	5961	6979	财务费用	-400	-208	-392	-596
其他流动资产	523	522	523	524	资产减值损失	-238	0	0	0
非流动资产	30997	30583	30179	29498	公允价值变动收益	126	0	0	0
长期投资	197	197	197	197	投资净收益	69	0	0	0
固定资产	7086	8157	8894	9255	营业利润	13112	14730	17503	20785
无形资产	6723	6041	5461	4813	营业外收入	37	0	0	0
其他非流动资产	16991	16188	15627	15233	营业外支出	129	0	0	0
资产总计	56644	71943	89482	110820	利润总额	13020	14730	17503	20785
流动负债	10427	12445	14201	16797	所得税	1280	1448	1720	2043
短期借款	5	5	5	5	净利润	11740	13282	15782	18742
应付账款	2793	3711	4132	4969	少数股东损益	71	80	95	112
其他流动负债	7629	8728	10063	11823	归属母公司净利润	11668	13203	15688	18629
非流动负债	5458	5458	5458	5458	EBITDA	14034	14917	17451	20432
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	9.64	10.89	12.94	15.37
其他非流动负债	5458	5458	5458	5458					
负债合计	15885	17903	19659	22255					
少数股东权益	4902	4982	5076	5189					
股本	1212	1212	1212	1212					
资本公积	6752	6752	6752	6752					
留存收益	27892	41095	56783	75412					
归属母公司股东权益	35856	49059	64747	83376					
负债和股东权益	56644	71943	89482	110820					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	成长能力				
经营活动现金流	12432	15561	17164	20720	营业收入	5.1%	11.4%	17.8%	18.0%
净利润	11668	13203	15688	18629	营业利润	0.3%	12.3%	18.8%	18.8%
折旧摊销	1503	1214	1305	1380	归属于母公司净利	0.7%	13.1%	18.8%	18.8%
财务费用	97	0	0	0	获利能力				
投资损失	-69	0	0	0	毛利率(%)	63.1%	63.2%	63.2%	63.2%
营运资金变动	-806	1065	76	598	净利率(%)	31.8%	32.3%	32.5%	32.8%
其他经营现金流	12513	12217	15706	18144	ROE(%)	32.5%	26.9%	24.2%	22.3%
投资活动现金流	-7383	-800	-900	-700	ROIC(%)	27.5%	22.7%	20.8%	19.3%
资本支出	-1929	-800	-900	-700	偿债能力				
长期投资	-5562	0	0	0	资产负债率(%)	28.0%	24.9%	22.0%	20.1%
其他投资现金流	107	0	0	0	净负债比率(%)	39.0%	33.1%	28.2%	25.1%
筹资活动现金流	-8882	0	0	0	流动比率	2.46	3.32	4.18	4.84
短期借款	-2	0	0	0	速动比率	1.97	2.90	3.73	4.40
长期借款	-1	0	0	0	营运能力				
普通股增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.65	0.57	0.54	0.51
资本公积增加	-339	0	0	0	应收账款周转率	11.41	10.43	10.74	10.63
其他筹资现金流	-8539	0	0	0	应付账款周转率	4.85	4.06	4.29	4.21
现金净增加额	-3761	14761	16264	20020	每股指标(元)				
					每股收益	9.64	10.89	12.94	15.37
					每股经营现金流薄)	10.25	12.83	14.16	17.09
					每股净资产	29.57	40.46	53.40	68.77
					估值比率				
					P/E	26.46	19.82	16.68	14.05
					P/B	8.62	5.33	4.04	3.14
					EV/EBITDA	20.87	15.46	12.28	9.51

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。