

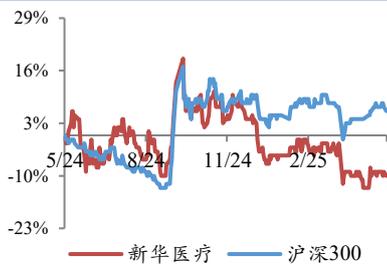
深耕细作，聚焦医疗器械和制药装备主业

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-26

收盘价（元）	15.11
近12个月最高/最低（元）	24.01/14.45
总股本（百万股）	607
流通股本（百万股）	604
流通股比例（%）	99.62
总市值（亿元）	92
流通市值（亿元）	91

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：钱琨

执业证书号：S0010524110002

邮箱：qiankun@hazq.com

相关报告

- 【华安医药】公司点评新华医疗 (600587)：三季度符合预期，看好设备更新落地获益 2024-11-01
- 【华安医药】公司点评新华医疗 (600587)：国企改革+设备更新，看好公司净利率提升 2024-08-30
- 【华安医药】公司深度新华医疗 (600587)：历久弥坚，老牌国企绽放新活力 2024-07-03

主要观点：

● 事件：

2025年4月30日，公司发布2024年年报及2025年一季报。2024年全年，公司实现营业收入100.21亿元(+0.09%)，归母净利润6.92亿元(+5.75%)，扣非净利润6.23亿元(+0.60%)；2024年单四季度，公司实现营业收入25.97亿元(-3.63%)，归母净利润0.75亿元(-0.97%)，扣非净利润0.16亿元(-74.94%)；2025年一季度，公司实现营业收入23.08亿元(-8.74%)，归母净利润1.60亿元(-23.97%)，扣非净利润1.58亿元(-24.53%)。

● 点评：

● 坚持聚焦“医疗器械+制药装备”，制药装备增速亮眼

2024年度，面对复杂多变的市场环境，公司坚持贯彻“调结构，强主业，提效益，防风险”的发展战略，深耕聚焦“医疗器械、制药装备”两大制造主业，适度延伸“医疗服务、医疗商贸”的发展模式。总体来看，公司不同板块业务增长有所分化，呈现出制药装备好于医疗器械，海外收入高于国内收入的局面：按行业分类，医疗器械/制药装备/医疗服务分别实现收入68.60/21.71/8.34亿元，同比变化-2.83/+12.90/-9.51%，医疗器械有所承压，制药装备增速亮眼；按地区分类，国内/海外收入实现95.93/2.71亿元，同比变化-0.72/12.73%，国内业务相对稳健，国际化业务保持增长，其中国际化业务毛利率(47.69%)远高于国内业务毛利率(25.03%)。按产品分类，医疗器械/制药装备/医疗商贸/医疗服务实现收入37.35/21.71/31.25/8.34亿元，同比变化-10.37/+12.90/+8.04/-9.51%，毛利率变动+2.49/-1.65/-0.16/-2.04pct。

● 主营业务深耕细作，海外市场稳步拓展

截至2025年一季度，公司医疗器械和制药装备领域取得较多成果。医疗器械板块，公司取得X射线计算机体层摄影设备、医用电子直线加速器、可吸收性外科缝线等多个核心三类医疗器械注册证。1) 感控设备及耗材：成立感控国际贸易部，完成多项MDR认证；2) 放疗及影像：结项验收“大孔径128层滑轨CT”和“肺癌精准放疗”；3) 体外诊断产品及仪器：重点发展凝血+化学发光，全自动糖化设备和全自动血栓弹力图设备已拿证。4) 手术洁净：取得4K荧光内窥镜摄像系统、胸腹腔内窥镜、气腹机、医用内窥镜冷光源等二类产品注册证；搭建“设备+器械+耗材”体系。5) 实验室：顺利推进新赛道研发项目，IVC类产品在韩国市场取得突破。制药装备板块，公司以新华英德设计院为驱动和引导，持续深耕注射剂、固体制剂、中药制剂、生物制药四大板块，BFS设备获得多家头部药企合同订单，实现集成式VHP空间灭菌设备应用。海外拓展方面，公司在印尼、沙特等地的合作伙伴取得资格或运营，在产品生产、合作协议签署上有序推进。感控、口腔、洁净等产线

成功打入欧盟等高端市场，多款产品实现首次出口销售。

● **投资建议：维持“买入”评级**

我们预计公司 2025-2027 年营业收入有望分别实现 108.24/115.82/123.81 亿元(调整前 25/26 年为 113.03/120.21 亿元),同比增长 8.0%/7.0%/6.9%; 归母净利润分别实现 8.00/8.85/9.53 亿元(调整前 25/26 年为 8.64/9.47 亿元),同比增长 15.7%/10.6%/7.7%; 对应 EPS 为 1.32/1.46/1.57 元; 对应 PE 倍数为 11/10/10x。维持“买入”评级。

● **风险提示**

采购政策带来的波动，设备更新不及预期，制药装备行业竞争加剧。

● **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	10021	10824	11582	12381
收入同比 (%)	0.1%	8.0%	7.0%	6.9%
归属母公司净利润	692	800	885	953
净利润同比 (%)	5.8%	15.7%	10.6%	7.7%
毛利率 (%)	26.1%	26.1%	26.1%	26.1%
ROE (%)	9.1%	9.5%	9.5%	9.3%
每股收益 (元)	1.14	1.32	1.46	1.57
P/E	14.61	11.45	10.36	9.62
P/B	1.33	1.09	0.99	0.90
EV/EBITDA	8.15	5.56	4.51	3.56

资料来源: ifind (2025 年 5 月 26 日), 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	9366	10657	11885	13245	
现金	2945	3890	4619	5471	
应收账款	1880	1957	2098	2254	
其他应收款	461	381	428	469	
预付账款	212	221	232	252	
存货	3356	3692	3956	4214	
其他流动资产	512	515	552	584	
非流动资产	6160	6299	6425	6508	
长期投资	1507	1474	1428	1374	
固定资产	2672	2856	3064	3272	
无形资产	470	468	465	461	
其他非流动资产	1512	1501	1468	1401	
资产总计	15526	16956	18311	19752	
流动负债	7237	7830	8268	8722	
短期借款	901	890	879	878	
应付账款	2441	2483	2685	2884	
其他流动负债	3896	4457	4704	4960	
非流动负债	307	308	308	308	
长期借款	80	80	80	80	
其他非流动负债	226	228	228	228	
负债合计	7544	8138	8576	9030	
少数股东权益	385	416	448	482	
股本	607	607	607	607	
资本公积	2716	2718	2718	2718	
留存收益	4275	5077	5962	6915	
归属母公司股东权	7597	8402	9287	10240	
负债和股东权益	15526	16956	18311	19752	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	451	1281	1068	1116	
净利润	692	830	917	987	
折旧摊销	253	228	244	256	
财务费用	41	35	35	0	
投资损失	-71	-76	-76	-74	
营运资金变动	-612	252	-51	-51	
其他经营现金流	1453	590	966	1037	
投资活动现金流	-319	-297	-293	-263	
资本支出	-421	-408	-406	-387	
长期投资	43	30	37	50	
其他投资现金流	59	81	76	74	
筹资活动现金流	-407	-38	-46	-1	
短期借款	49	-10	-11	-1	
长期借款	-57	0	0	0	
普通股增加	140	0	0	0	
资本公积增加	-284	2	0	0	
其他筹资现金流	-254	-30	-35	0	
现金净增加额	-271	945	728	853	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	10021	10824	11582	12381	
营业成本	7410	8002	8560	9152	
营业税金及附加	69	81	87	93	
销售费用	869	925	987	1043	
管理费用	422	500	539	588	
财务费用	19	6	-4	0	
资产减值损失	-70	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	71	76	76	74	
营业利润	799	919	1017	1096	
营业外收入	10	0	0	0	
营业外支出	13	0	0	0	
利润总额	796	919	1017	1096	
所得税	104	88	100	109	
净利润	692	830	917	987	
少数股东损益	0	30	32	35	
归属母公司净利润	692	800	885	953	
EBITDA	1018	1153	1257	1352	
EPS (元)	1.14	1.32	1.46	1.57	

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	0.1%	8.0%	7.0%	6.9%
营业利润	5.5%	15.1%	10.7%	7.8%
归属于母公司净利	5.8%	15.7%	10.6%	7.7%
获利能力				
毛利率 (%)	26.1%	26.1%	26.1%	26.1%
净利率 (%)	6.9%	7.4%	7.6%	7.7%
ROE (%)	9.1%	9.5%	9.5%	9.3%
ROIC (%)	7.3%	8.4%	8.4%	8.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	48.6%	48.0%	46.8%	45.7%
净负债比率 (%)	94.5%	92.3%	88.1%	84.2%
流动比率	1.29	1.36	1.44	1.52
速动比率	0.77	0.83	0.90	0.98
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.67	0.66	0.65
应收账款周转率	5.61	5.64	5.71	5.69
应付账款周转率	3.23	3.25	3.31	3.29
每股指标 (元)				
每股收益	1.14	1.32	1.46	1.57
每股经营现金流薄)	0.74	2.11	1.76	1.84
每股净资产	12.52	13.85	15.31	16.88
估值比率				
P/E	14.61	11.45	10.36	9.62
P/B	1.33	1.09	0.99	0.90
EV/EBITDA	8.15	5.56	4.51	3.56

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, 华安证券研究所副所长, 医药首席分析师, 中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所, 主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目, 有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

分析师: 钱琨, 医药行业分析师, 主要负责医疗器械行业研究。上海交通大学医学本硕, 曾任职于美敦力(上海)管理有限公司、某国产结构性心脏病公司。

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。