

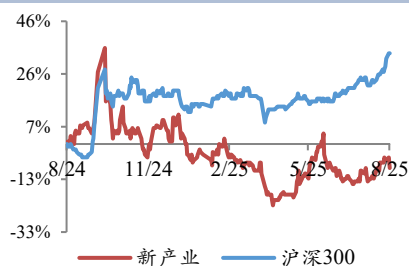
国内业务短期承压，海外高质量增长持续兑现

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-08-26

收盘价 (元)	57.70
近 12 个月最高/最低 (元)	97.20/49.01
总股本 (百万股)	786
流通股本 (百万股)	682
流通股比例 (%)	86.80
总市值 (亿元)	453
流通市值 (亿元)	394

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

1. 【华安医药】公司点评新产业 (300832)：化学发光出海领军 IVD，迎接海外高质量增长 2025-04-29
2. 【华安医药】公司点评新产业 (300832)：海外市场增速亮眼，高速机占比持续提升 2024-10-30
3. 【华安医药】公司深度新产业 (300832)：国产化学发光出海开拓者 2024-10-12

主要观点：

● 事件：

2025 年 8 月 25 日，公司发布 2025 年半年度报告。2025 年上半年，公司实现营业收入 21.85 亿元 (-1.18%)，归母净利润 7.71 亿元 (-14.62%)，扣非归母净利润 7.26 亿元 (-16.33%)。单二季度，公司实现营业收入 10.60 亿元 (-10.88%)，归母净利润 3.34 亿元 (-30.06%)，扣非归母净利润 3.09 亿元 (-34.00%)。

● 点评：

● 国内业务短期承压，海外市场表现亮眼，持续优化收入结构

2025 年上半年，公司整体业绩有所下滑，主要受国内市场影响。报告期内，国内主营业务收入 12.29 亿元 (-12.81%)，国内下滑主要原因系体外诊断试剂省际联盟集采落地后价格下降，以及 DRG/DIP 支付改革深入推进导致部分检验项目检测量降低等因素影响，其中，国内试剂类业务收入同比下降 18.96%。公司海外业务实现量质齐升，海外主营业务收入实现 9.52 亿元 (+19.57%)，其中试剂业务在仪器装机量持续攀升的带动下同比增长 36.86%，海外收入占比提升至 43.65%，“仪器+试剂”协同效应日益凸显。受国内集采及仪器销售占比提升影响，公司综合毛利率为 68.64%，仍保持相对稳定。

● 高端产品矩阵获市场验证，小分子夹心法试剂持续推进

报告期内，公司持续推进高端产品布局。国内市场方面，上半年完成化学发光免疫分析仪装机 774 台，其中大型机装机占比达到 74.81%。截至报告期末，公司在国内累计服务三级医院 1,835 家，覆盖率达 47.60%，其中三甲医院的覆盖率达 63.51%。海外市场方面，得益于“区域化运营+本地化深耕”双轮驱动，海外市场共计销售化学发光免疫分析仪 1,971 台，中大型高端机型占比提升至 77.02%。截至报告期末，公司已在 14 个核心国家建立本地化运营体系，SATLARS T8 全实验室自动化流水线推广顺利，上半年全球装机/销售 92 条，累计装机/销售已达 179 条。高端产品方面，公司旗舰机型 MAGLUMI X10 (1000T/H) 全自动化学发光免疫分析仪与高端全自动生化分析仪 Biossays C10 (2000T/H) 相继取得国内产品注册证，进一步提升公司服务中大型医疗终端的能力。同时，公司在小分子检测领域实现技术突破，已有 14 项“小分子夹心法”试剂获批上市，为公司带来新的增长点。

● 投资建议：维持“增持”评级

我们预计公司 2025-2027 年营业收入实现 45.67/52.11/58.73 亿元(调整前 51.14/57.59/64.54 亿元)，同比增长 0.7%/14.1%/12.7%；归母净利润 17.61/20.08/24.04 亿元 (调整前 20.41/23.34/27.06 亿元)，同比增长 -3.7%/14.0%/19.7%；2025-2027 年 EPS 分别为 2.24/2.56/3.06 元，PE 倍

数分别为 27/24/20X。维持“增持”评级。

● 风险提示

国内政策调整不及预期、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	4535	4567	5211	5873
收入同比 (%)	15.4%	0.7%	14.1%	12.7%
归属母公司净利润	1828	1761	2008	2404
净利润同比 (%)	10.6%	-3.7%	14.0%	19.7%
毛利率 (%)	72.1%	71.4%	71.8%	73.3%
ROE (%)	21.3%	17.0%	16.3%	16.3%
每股收益 (元)	2.33	2.24	2.56	3.06
P/E	30.45	26.88	23.58	19.69
P/B	6.49	4.58	3.84	3.21
EV/EBITDA	25.15	20.12	17.10	13.79

资料来源: ifind, 华安证券研究所预测

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	5056	6598	8588	10967					
现金	920	2421	4116	6256					
应收账款	950	837	979	1116					
其他应收款	7	7	8	9					
预付账款	11	20	21	21					
存货	1198	1194	1346	1445					
其他流动资产	1971	2118	2119	2120					
非流动资产	4563	4725	4858	4977					
长期投资	0	0	0	0					
固定资产	1274	1455	1569	1609					
无形资产	245	295	344	398					
其他非流动资产	3044	2976	2945	2969					
资产总计	9619	11323	13447	15944					
流动负债	909	846	961	1055					
短期借款	0	0	0	0					
应付账款	457	330	391	435					
其他流动负债	452	516	570	619					
非流动负债	134	143	143	143					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	134	143	143	143					
负债合计	1043	988	1104	1197					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	786	786	786	786					
资本公积	1332	1332	1332	1332					
留存收益	6459	8217	10224	12628					
归属母公司股东权	8577	10335	12343	14746					
负债和股东权益	9619	11323	13447	15944					
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	1356	1947	1994	2437					
净利润	1828	1761	2008	2404					
折旧摊销	219	235	268	293					
财务费用	90	0	0	0					
投资损失	-90	-89	-102	-115					
营运资金变动	-691	41	-180	-145					
其他经营现金流	2519	1719	2188	2549					
投资活动现金流	-705	-440	-299	-297					
资本支出	-439	-384	-395	-407					
长期投资	-362	-6	-6	-5					
其他投资现金流	96	-50	102	115					
筹资活动现金流	-790	-18	0	0					
短期借款	0	0	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	0	0	0	0					
其他筹资现金流	-790	-18	0	0					
现金净增加额	-126	1502	1695	2140					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	4535	4567	5211	5873					
营业成本	1267	1306	1469	1569					
营业税金及附加	16	17	19	22					
销售费用	715	740	844	928					
管理费用	125	130	151	164					
财务费用	-35	-14	-36	-62					
资产减值损失	0	0	0	0					
公允价值变动收益	29	0	0	0					
投资净收益	90	89	102	115					
营业利润	2111	2012	2296	2748					
营业外收入	1	0	0	0					
营业外支出	19	0	0	0					
利润总额	2093	2012	2296	2748					
所得税	265	251	288	345					
净利润	1828	1761	2008	2404					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	1828	1761	2008	2404					
EBITDA	2177	2233	2528	2980					
EPS (元)	2.33	2.24	2.56	3.06					

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	15.4%	0.7%	14.1%	12.7%
营业利润	11.4%	-4.7%	14.1%	19.7%
归属于母公司净利	10.6%	-3.7%	14.0%	19.7%
获利能力				
毛利率 (%)	72.1%	71.4%	71.8%	73.3%
净利率 (%)	40.3%	38.6%	38.5%	40.9%
ROE (%)	21.3%	17.0%	16.3%	16.3%
ROIC (%)	19.9%	16.9%	16.0%	15.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	10.8%	8.7%	8.2%	7.5%
净负债比率 (%)	12.2%	9.6%	8.9%	8.1%
流动比率	5.56	7.80	8.93	10.40
速动比率	3.97	5.91	7.11	8.64
营运能力				
总资产周转率	0.51	0.44	0.42	0.40
应收账款周转率	5.78	5.11	5.74	5.61
应付账款周转率	4.34	3.32	4.07	3.80
每股指标 (元)				
每股收益	2.33	2.24	2.56	3.06
每股经营现金流薄)	1.73	2.48	2.54	3.10
每股净资产	10.92	13.15	15.71	18.77
估值比率				
P/E	30.45	26.88	23.58	19.69
P/B	6.49	4.58	3.84	3.21
EV/EBITDA	25.15	20.12	17.10	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，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，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。