

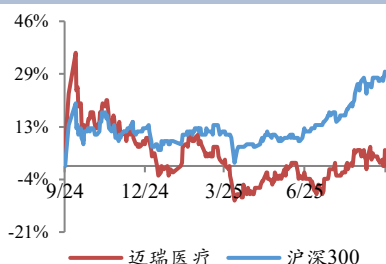
上半年承压，2025Q3 有望迎来业绩拐点

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-29

收盘价（元）	238.55
近 12 个月最高/最低（元）	346.67/ 203.52
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）	2,892
流通市值（亿元）	2,892

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)：海外市场支撑业绩增长，IVD 成为公司第一大业务
2025-05-07

主要观点：

➤ 事件：

公司发布 2025 年半年度报告。2025H1 公司实现营业收入 167.43 亿元，同比下滑 18.45%；归母净利润 50.69 亿元，同比下滑 32.96%；扣非后归母净利润 49.49 亿元，同比下滑 32.94%。

分季度看，2025Q2 实现营业收入 85.06 亿元，同比下滑 23.77%；归母净利润 24.40 亿元，同比下滑 44.55%；扣非后归母净利润 24.19 亿元，同比下滑 44.31%。

➤ 事件点评

● 国内增长承压，上半年业绩下滑

2025 年上半年，公司国内市场收入约 84.11 亿元，同比下降约 33%。国内市场，2024 年 12 月份以来医疗设备的月度招标数据持续改善，只是因为当前的竞争更加激烈，导致从公开招标到收入确认的周期被显著拉长，因此国内今年上半年的收入实际对应的是去年招标的大幅下滑，叠加去年上下半年收入基数分布偏离的影响，使得 2025 年上半年国内业务同比下滑超过 30%。随着行业整顿进入常态化、医疗设备更新项目逐渐启动，2025 年上半年医疗设备招标活动迎来复苏，国内市场第三季度将明显改善，如期迎来拐点。

● 海外市场持续增长，不断突破高端客户

2025H1 公司实现海外收入 83.32 亿元（同比+5.39%），其中独联体及中东非地区实现了双位数增长，随着海外高端客户群突破和本地化平台建设取得了稳健增长，海外收入占比提升至约 50%。分地区看，亚太收入 17.51 亿元（同比-0.68%），北美收入 13.17 亿元（同比+3.29%），拉丁美洲收入 13.90 亿元（同比+6.27%），欧洲收入 15.80 亿元（同比+5.12%），其他收入 22.95 亿元（同比+11.57%）。随着持续深入的本地化平台建设，未来几年国际收入占整体的比重有望不断提升，其中发展中国家将维持快速增长的趋势，并且伴随更多的高端客户突破，国际业务的盈利水平有望迎来稳步提升。

● IVD 成为第一大业务，海外 IVD 增速突出

体外诊断产线在 2025 年上半年实现收入 64.24 亿元，同比下滑 16.11%，但国际体外诊断产线同比实现了双位数增长，国际收入占该产线的比重进一步提升至 37%，其中国际化学发光业务增长超过了 20%。在海外市场，公司已在全球 14 个国家布局本地化生产项目，目前已有 11 个启动生产且其中大部分项目涉及体外诊断产品；同时，DiaSys 原有工厂的产品导入进展顺利。受益于此，海外中大样本量客户的渗透速度仍在持续加快，上半年公司实现 MT8000 全实验室智能化流水线销售

13套，累计销售已达15套，预计下半年国际体外诊断的增长将进一步提速。随着海外中大样本量客户突破持续和MT8000流水线销售放量，国际体外诊断产线未来有望继续维持快速增长的趋势。

● 投资建议

我们预计公司2025-2027年收入端有望分别实现385.88亿元、454.89亿元、537.19亿元（2025-2027年前值预测为409.28亿元、482.12亿元、568.81亿元），同比增长分别为5.1%、17.9%和18.1%，2025-2027年归母净利润有望实现122.26亿元、145.36亿元、172.75亿元（2025-2027年前值预测为132.03亿元、156.88亿元、186.29亿元），同比增长分别为4.8%、18.9%和18.8%。2025-2027年对应的EPS分别约10.08元、11.99元和14.25元，对应的PE估值分别为24倍、20倍和17倍，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	38588	45489	53719
收入同比(%)	5.1%	5.1%	17.9%	18.1%
归属母公司净利润	11668	12226	14536	17275
净利润同比(%)	0.7%	4.8%	18.9%	18.8%
毛利率(%)	63.1%	62.6%	62.6%	62.6%
ROE(%)	32.5%	25.4%	23.2%	21.6%
每股收益(元)	9.64	10.08	11.99	14.25
P/E	26.46	24.30	20.44	17.20
P/B	8.62	6.18	4.74	3.72
EV/EBITDA	20.87	19.24	15.51	12.27

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	39892	56615	77181	营业收入	36726	38588	45489	53719
现金	16644	30386	45499	64149	营业成本	13548	14451	17033	20112
应收账款	3219	3700	4237	5053	营业税金及附加	401	421	496	586
其他应收款	206	216	254	300	销售费用	5283	5518	6505	7682
预付账款	297	318	374	442	管理费用	1600	1679	1979	2337
存货	4757	4751	5727	6712	财务费用	-400	-208	-380	-569
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	13640	16217	19274
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	70476	86794	106680	利润总额	13020	13640	16217	19274
流动负债	10427	11960	13654	16161	所得税	1280	1341	1594	1894
短期借款	5	5	5	5	净利润	11740	12300	14623	17379
应付账款	2793	3563	3970	4778	少数股东损益	71	74	88	104
其他流动负债	7629	8391	9678	11377	归属母公司净利润	11668	12226	14536	17275
非流动负债	5458	5458	5458	5458	EBITDA	14034	13874	16233	19011
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	9.64	10.08	11.99	14.25
其他非流动负债	5458	5458	5458	5458	主要财务比率				
负债合计	15885	17418	19112	21619	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	4902	4976	5063	5168	成长能力				
股本	1212	1212	1212	1212	营业收入	5.1%	5.1%	17.9%	18.1%
资本公积	6752	6752	6752	6752	营业利润	0.3%	4.0%	18.9%	18.8%
留存收益	27892	40118	54654	71929	归属于母公司净利	0.7%	4.8%	18.9%	18.8%
归属母公司股东权	35856	48082	62618	79893	获利能力				
负债和股东权益	56644	70476	86794	106680	毛利率(%)	63.1%	62.6%	62.6%	62.6%
现金流量表					净利率(%)	31.8%	31.7%	32.0%	32.2%
单位:百万元					ROE(%)	32.5%	25.4%	23.2%	21.6%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC(%)	27.5%	21.4%	19.8%	18.6%
经营活动现金流	12432	14542	16013	19351	偿债能力				
净利润	11668	12226	14536	17275	资产负债率(%)	28.0%	24.7%	22.0%	20.3%
折旧摊销	1503	1214	1305	1380	净负债比率(%)	39.0%	32.8%	28.2%	25.4%
财务费用	97	0	0	0	流动比率	2.46	3.34	4.15	4.78
投资损失	-69	0	0	0	速动比率	1.97	2.91	3.70	4.33
营运资金变动	-806	1029	85	591	营运能力				
其他经营现金流	12513	11271	14539	16788	总资产周转率	0.65	0.55	0.52	0.50
投资活动现金流	-7383	-800	-900	-700	应收账款周转率	11.41	10.43	10.74	10.63
资本支出	-1929	-800	-900	-700	应付账款周转率	4.85	4.06	4.29	4.21
长期投资	-5562	0	0	0	每股指标(元)				
其他投资现金流	107	0	0	0	每股收益	9.64	10.08	11.99	14.25
筹资活动现金流	-8882	0	0	0	每股经营现金流薄)	10.25	11.99	13.21	15.96
短期借款	-2	0	0	0	每股净资产	29.57	39.66	51.65	65.89
长期借款	-1	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	26.46	24.30	20.44	17.20
资本公积增加	-339	0	0	0	P/B	8.62	6.18	4.74	3.72
其他筹资现金流	-8539	0	0	0	EV/EBITDA	20.87	19.24	15.51	12.27
现金净增加额	-3761	13742	15113	18651					

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。