

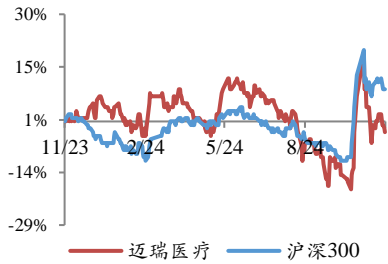
## 2024Q3 国内增速承压，海外持续高增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-02

收盘价(元)	266.25
近12个月最高/最低(元)	351.60/ 221.66
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)	3,228
流通市值(亿元)	3,228

### 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): 2024H1 业绩符合预期, IVD 增速亮眼 2024-08-30

2. 【华安医药】公司点评：迈瑞医疗(300760): 2023 年业绩符合预期, 三大业务稳健增长 2024-05-08

### 主要观点：

#### 事件：

公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度，公司实现营收 294.8 亿元（同比+8.0%）；归母净利润 106.4 亿元（同比+8.2%），剔除汇兑损益影响后的同比增速约为 11%。

2024 年第三季度，公司实现营收 89.5 亿元（同比+1.4%）；归母净利润 30.8 亿元（同比-9.3%）。

#### 事件点评

#### ● 国内增长承压，海外市场保持高增长

2024 年国内市场前三季度增长 1.9%，第三季度下滑 9.7%。公立医院招标低位运行，非刚性医疗需求疲软，使国内市场整体承压。国际市场前三季度增长 18.3%，第三季度增长 18.6%，其中主要受益于海外高端战略客户和 中大样本量实验室的持续突破，以及动物医疗、微创外科、AED 等种子业务的放量。海外市场分区域来看，欧洲市场延续今年上半年的复苏态势，第三季度同比增长近 30%；发展中国家市场前三季度增长 19%，第三季度增长超过 20%，其中以印度、印尼、澳大利亚为代表的亚太区增长显著，第三季度增长达 32%，以巴西为代表的拉美区第三季度明显加速，同比增长约 25%，预计发展中国家市场全年有望保持快速增长。

分业务线来看，生命信息与支持产线前三季度下滑 11.7%，医学影像产线前三季度增长 11.4%，公司体外诊断产线前三季度增长 20.9%，IVD 产线收入占公司整体收入的比重已经达到了 39%，收入体量已经超过了生命信息与支持产线，其中化学发光业务增长超过了 20%。目前海外已经有 8 个国家启动了部分体外诊断产品的本地化生产，完成了对欧洲、拉美、南亚、东南亚、中东非、独联体等地区的覆盖。也正是得益于此，海外中大样本量实验室突破的速度还在不断加快。未来公司将利用这些海外生产基地，导入全线的体外诊断产品，同时持续完善耗材业务所需的本地化运营能力，不断进入更多的中大样本量实验室，以此支撑国际体外诊断产线长期的快速增长。

#### ● 现金流良好，分红力度持续

从现金流角度来看，2024 年前三季度经营性现金流净额 110.7 亿元，同比增长 42.5%，现金流良好，这也显示出公司在行业中较强的竞争力。

继今年第一次中期分红之后，公司继续响应监管号召、践行股东回报，推行一年多次分红。本次三季度报告后，公司将向全体股东每 10 股派发现金红利 16.5 元，分红金额约 20 亿元，占今年第三季度归母净利润的比例持续超过 65%。自 2018 年 A 股上市以来，公司已连续六年

实施分红,截至三季度末累计分红总额达 297.2 亿元(包含回购股份 20 亿元),5 倍于 IPO 募资额 59.3 亿元。

● **投资建议**

我们预计公司 2024-2026 年收入端有望分别实现 379.28 亿元、451.50 亿元、536.02 亿元(前值为 403.57 亿元、484.31 亿元、578.78 亿元),同比增长分别为 8.6%、19.0%和 18.7%,2024-2026 年归母净利润有望实现 130.30 亿元、155.42 亿元、186.92 亿元(前值为 138.81 亿元、166.95 亿元、202.16 亿元),同比增长分别为 12.5%、19.3%和 20.3%。2024-2026 年对应的 EPS 分别约 10.75 元、12.82 元和 15.42 元,对应的 PE 估值分别为 25 倍、21 倍和 17 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	34932	37928	45150	53602
收入同比 (%)	15.0%	8.6%	19.0%	18.7%
归属母公司净利润	11582	13030	15542	18692
净利润同比 (%)	20.6%	12.5%	19.3%	20.3%
毛利率 (%)	66.2%	65.1%	65.2%	65.3%
ROE (%)	35.0%	28.3%	25.2%	23.3%
每股收益 (元)	9.56	10.75	12.82	15.42
P/E	30.40	24.77	20.77	17.27
P/B	10.65	7.00	5.24	4.02
EV/EBITDA	24.81	19.94	15.75	12.38

资料来源: wind, 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。