

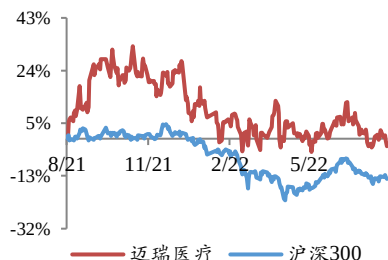
# 业绩符合预期，平台化优势显著，业绩稳定增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-21

|               |                   |
|---------------|-------------------|
| 收盘价（元）        | 289.50            |
| 近12个月最高/最低（元） | 394.27/<br>283.30 |
| 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）       | 3,510             |
| 流通市值（亿元）      | 3,510             |

## 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

联系人：李婵

执业证书号：S0010121110031

邮箱：lichan@hazq.com

## 相关报告

1. 受益于全球医疗新基建，公司业绩稳定增长 2022-04-20

## 主要观点：

### ✓ 事件：

2022年8月19日，公司发布2022年半年报。2022年上半年公司实现营收153.56亿元，同比增长约20.2%；归母净利润约52.9亿元，同比增长约21.7%；扣非归母净利润约52.5亿元，同比增长约21.8%。

2022年第二季度实现营业收入84.12亿元，同比增长约20.22%，归母净利润31.83亿元，同比增长约21.04%，扣非后归母约31.75亿元，同比增长21.47%。

### ✓ 事件点评：

### ● 国内增长延续稳定趋势，海外市场增速恢复亮眼，平台化优势突出

公司2022年上半年收入端和利润端均实现同比增速20%以上，延续公司过往业绩稳定增长的趋势。2022年上半年公司销售毛利率约64.13%，销售净利率约34.45%，加权ROE水平约18.67%，经营活动产生的净现金流约40.77亿元，经营质量仍优。

分地区来看，2022年上半年，中国区实现收入约92.77亿元，同比增长约21.82%，其中2022Q2实现收入51.02亿元，同比增长15.29%，公司在国内市场占有率进一步提升。

2022年上半年，海外市场实现收入60.79亿元，同比增速17.74%，显著高于2021年的增速水平（2021年同比增速约0.96%）。其中，北美区域实现收入12.60亿元，同比增速约36.87%，拉美地区实现收入约11.12亿元，同比增速约28.11%。分季度看，2022Q2公司海外市场实现收入33.11亿元，同比增速进一步提升到28.72%。

### ● 公司三大产品线中IVD和影像线增速亮眼，医药新基建下半年可期

受益于海外常规试剂消耗的完全复苏和公司重磅产品的亮眼表现（血球业务稳居国内第一），2022H1体外诊断实现营收51.43亿元，同比增长29.82%。产品方面，公司推出的BC-7500系列、化学发光CL-8000i、生化BS-2800M实现快速装机，其中BC-7500系列上半年装机约千台。

受益于超声采购回暖与全新中高端产品迅速上量带来的海内外高端客户群的突破，2022H1医学影像实现营收32.64亿元，同比增长22.2%。公司推出的全新高端R系列和全新中高端I系列产品助力公司超声业务全面从中低端客户向高端客户突破。截至2022H1，公司在国际市场突破超过400家全新高端客户，另外还有接近400家已有高端客户实现横向突破。

生命信息与支持业务线，得益于国内医疗新基建开展和海外高端客户群的突破，2022H1实现营收67.72亿元，同比增长12.47%。2022H1

公司医疗新基建收入约为 34 亿元，仍处于快速放量阶段。从公司可及市场的角度来看，截至 2022 年中报，国内医疗新基建待释放的市场空间已超过 220 亿元，下半年增长仍可期。

#### ● 新产品持续推进，后续增长动力充足

2022 年上半年公司研发投入约 14.56 亿元（计入研发费用 13.50 亿元），同比增长 25.01%，高端产品不断实现突破。截至 2022 年 6 月 30 日，公司共计申请发明专利 5708 件，授权发明专利 1801 件。在体外诊断领域，推出了新一代中速全自动生化分析仪 BS-600M、全新一代高端凝血分析仪 CX-9000、小型生化免疫流水线 M1000 等产品；医学影像领域，推出了专业眼科彩超“决明 ZS3Ocular”、无创定量肝超仪“飞蓟 Hepatus6/5”、基础彩超中高端解决方案 Consona N9 等产品；生命信息与支持领域，推出了 HyBase V8/V6 电动综合手术床、SV70 无创呼吸机、腹腔镜配套复用器械等产品；在智慧医疗领域，“瑞智联”新增签约医院超 80 家，“瑞影云++”新增装机近 800 套。公司以 MPI 医疗产品创新体系为基石，始终保持研发和生产的密切协同，综合竞争优势进一步凸显。

#### ● 投资建议

我们维持盈利预测不变，预计 2022-2024 年公司营业总收入为 305.81 亿元、371.99 亿元、452.04 亿元，同比增长 21.0%、21.6%、21.5%；对应归母净利润为 99.07 亿、121.14 亿、146.62 亿，同比增长 23.8%、22.3%、21.0%。EPS 为 8.15 元、9.97 元、12.06 元，对应当前股价 PE 分别为 36 倍、29 倍、24 倍。公司是我国医疗器械龙头企业，综合公司经营情况及盈利能力，维持公司“买入”评级。

#### ● 风险提示

市场环境风险；  
新基建订单释放不及预期风险；  
产品研发不及预期风险。

#### ● 重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标    | 2021   | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | 25,270 | 30,581 | 37,199 | 45,204 |
| 收入同比（%）   | 20.2%  | 21.0%  | 21.6%  | 21.5%  |
| 归属母公司净利润  | 8,002  | 9,907  | 12,114 | 14,662 |
| 净利润同比（%）  | 20.2%  | 23.8%  | 22.3%  | 21.0%  |
| 毛利率（%）    | 65.0%  | 64.7%  | 64.3%  | 63.8%  |
| ROE（%）    | 29.7%  | 26.9%  | 24.7%  | 23.0%  |
| 每股收益（元）   | 6.59   | 8.15   | 9.97   | 12.06  |
| P/E       | 57.81  | 35.53  | 29.05  | 24.00  |
| P/B       | 17.18  | 9.55   | 7.19   | 5.53   |
| EV/EBITDA | 46.22  | 30.24  | 24.09  | 19.25  |

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           | 2021  | 2022E | 2023E | 2024E | 会计年度            | 2021  | 2022E | 2023E | 2024E |
| <b>流动资产</b>    | 21335 | 31895 | 44009 | 58910 | <b>营业收入</b>     | 25270 | 30581 | 37199 | 45204 |
| 现金             | 15361 | 24284 | 34902 | 47730 | 营业成本            | 8843  | 10787 | 13267 | 16349 |
| 应收账款           | 1659  | 2038  | 2466  | 3002  | 营业税金及附加         | 282   | 336   | 372   | 452   |
| 其他应收款          | 126   | 245   | 260   | 331   | 销售费用            | 3999  | 4740  | 5673  | 6781  |
| 预付账款           | 238   | 294   | 360   | 444   | 管理费用            | 1106  | 1346  | 1600  | 1944  |
| 存货             | 3565  | 4628  | 5578  | 6920  | 财务费用            | -86   | -154  | -243  | -349  |
| 其他流动资产         | 386   | 407   | 443   | 482   | 资产减值损失          | -132  | -8    | -4    | -3    |
| <b>非流动资产</b>   | 16768 | 18428 | 20646 | 23449 | 公允价值变动收益        | 10    | 0     | 0     | 0     |
| 长期投资           | 26    | 35    | 45    | 52    | 投资净收益           | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产           | 3772  | 4066  | 4416  | 4732  | <b>营业利润</b>     | 9066  | 11163 | 13662 | 16544 |
| 无形资产           | 2061  | 2448  | 2946  | 3547  | 营业外收入           | 23    | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动资产        | 10909 | 11879 | 13238 | 15119 | 营业外支出           | 72    | 0     | 0     | 0     |
| <b>资产总计</b>    | 38103 | 50323 | 64654 | 82359 | <b>利润总额</b>     | 9017  | 11163 | 13662 | 16544 |
| <b>流动负债</b>    | 8629  | 10940 | 13153 | 16192 | 所得税             | 1013  | 1254  | 1544  | 1878  |
| 短期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | <b>净利润</b>      | 8004  | 9909  | 12118 | 14666 |
| 应付账款           | 2281  | 2587  | 3262  | 3987  | 少数股东损益          | 2     | 3     | 4     | 4     |
| 其他流动负债         | 6348  | 8353  | 9891  | 12205 | <b>归属母公司净利润</b> | 8002  | 9907  | 12114 | 14662 |
| <b>非流动负债</b>   | 2506  | 2506  | 2506  | 2506  | EBITDA          | 9690  | 10841 | 13173 | 15812 |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | EPS（元）          | 6.59  | 8.15  | 9.97  | 12.06 |
| 其他非流动负债        | 2506  | 2506  | 2506  | 2506  | <b>主要财务比率</b>   |       |       |       |       |
| <b>负债合计</b>    | 11135 | 13446 | 15659 | 18697 | <b>会计年度</b>     | 2021  | 2022E | 2023E | 2024E |
| 少数股东权益         | 15    | 18    | 22    | 26    | <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |
| 股本             | 1216  | 1216  | 1216  | 1216  | 营业收入            | 20.2% | 21.0% | 21.6% | 21.5% |
| 资本公积           | 8153  | 8153  | 8153  | 8153  | 营业利润            | 21.6% | 23.1% | 22.4% | 21.1% |
| 留存收益           | 17585 | 27491 | 39605 | 54267 | 归属于母公司净利        | 20.2% | 23.8% | 22.3% | 21.0% |
| 归属母公司股东权       | 26953 | 36859 | 48974 | 63635 | <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |
| <b>负债和股东权益</b> | 38103 | 50323 | 64654 | 82359 | 毛利率（%）          | 65.0% | 64.7% | 64.3% | 63.8% |
| <b>现金流量表</b>   |       |       |       |       | 净利率（%）          | 31.7% | 32.4% | 32.6% | 32.4% |
| 单位:百万元         |       |       |       |       | ROE（%）          | 29.7% | 26.9% | 24.7% | 23.0% |
| <b>会计年度</b>    | 2021  | 2022E | 2023E | 2024E | ROIC（%）         | 29.3% | 24.7% | 22.6% | 21.0% |
| <b>经营活动现金流</b> | 8999  | 11118 | 13445 | 16289 | <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |
| 净利润            | 8002  | 9907  | 12114 | 14662 | 资产负债率（%）        | 29.2% | 26.7% | 24.2% | 22.7% |
| 折旧摊销           | 717   | 528   | 605   | 654   | 净负债比率（%）        | 41.3% | 36.5% | 32.0% | 29.4% |
| 财务费用           | -227  | 0     | 0     | 0     | 流动比率            | 2.47  | 2.92  | 3.35  | 3.64  |
| 投资损失           | -1    | 0     | 0     | 0     | 速动比率            | 2.03  | 2.46  | 2.89  | 3.18  |
| 营运资金变动         | 333   | 673   | 717   | 966   | <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |
| 其他经营现金流        | 7842  | 9244  | 11405 | 13704 | 总资产周转率          | 0.66  | 0.61  | 0.58  | 0.55  |
| <b>投资活动现金流</b> | -4812 | -2195 | -2827 | -3461 | 应收账款周转率         | 15.23 | 15.01 | 15.08 | 15.06 |
| 资本支出           | -1381 | -2184 | -2824 | -3461 | 应付账款周转率         | 3.88  | 4.17  | 4.07  | 4.10  |
| 长期投资           | -3520 | -11   | -3    | 0     | <b>每股指标（元）</b>  |       |       |       |       |
| 其他投资现金流        | 88    | 0     | 0     | 0     | 每股收益            | 6.59  | 8.15  | 9.97  | 12.06 |
| <b>筹资活动现金流</b> | -4605 | 0     | 0     | 0     | 每股经营现金流薄）       | 7.40  | 9.15  | 11.06 | 13.40 |
| 短期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | 每股净资产           | 22.17 | 30.32 | 40.28 | 52.35 |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |
| 普通股增加          | 0     | 0     | 0     | 0     | P/E             | 57.81 | 35.53 | 29.05 | 24.00 |
| 资本公积增加         | 0     | 0     | 0     | 0     | P/B             | 17.18 | 9.55  | 7.19  | 5.53  |
| 其他筹资现金流        | -4605 | 0     | 0     | 0     | EV/EBITDA       | 46.22 | 30.24 | 24.09 | 19.25 |
| <b>现金净增加额</b>  | -590  | 8923  | 10618 | 12829 |                 |       |       |       |       |

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。

**联系人：**李婵，研究助理，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。