

## 迈瑞医疗(300760.SZ)

## 国内外齐头并进，经营业绩高质量发展

## 推荐 (维持)

股价:288.8元

## 主要数据

行业	医药
公司网址	www.mindray.com
大股东/持股	Smartco Development Limited/26.98%
实际控制人	李西廷,徐航
总股本(百万股)	1,212
流通A股(百万股)	1,212
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	3,502
流通A股市值(亿元)	3,502
每股净资产(元)	29.84
资产负债率(%)	28.3

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】迈瑞医疗(300760.SZ)\*季报点评\*整体稳健增长，国内短期受反腐压制，海外加速成长可期\*推荐20231029

## 证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
裴晓鹏	投资咨询资格编号 S1060523090002 PEIXIAOPENG719@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布2023年报和2024年一季报，2023年全年公司实现营业收入349.32亿元，同比+15.04%；归母净利润115.82亿元，同比增长20.56%；扣非归母净利润114.34亿元，同比增长20.04%。2024年Q1公司实现营业收入93.73亿元，同比增长12.06%；归母净利润31.60亿元，同比增长22.90%；扣非归母净利润30.37亿元，同比增长20.08%。

## 平安观点:

- 国内外齐头并进，保持快速增长趋势。**2023年国内市场实现收入213.82亿元，同比+14.5%，其中自去年3月份以来，国内常规诊疗活动实现了迅速复苏，推动国内IVD全年实现了20%的快速增长；国际市场实现收入135.50亿元，同比+15.8%，发展中国家表现亮眼，公司凭借优质的质量和完善的服务，持续加快在各国公立市场及高端客户群的突破，2023年获取了大量的订单，监护、检验、超声产品和整体解决方案进入了更多的高端医院、集团医院和大型连锁实验室，成长空间进一步打开。2024年Q1国内市场在去年整体高基数情况下实现个位数增长，但国内体外诊断和医学影像业务均实现了恢复性高增长；国际方面，因去年同期产能倾斜国内而导致国际市场基数较低，同时在海外高端客户群突破持续加快的助力下，国际市场整体Q1增长近30%，其中发展中国家增长超过了30%，国际三大业务线均实现了快速增长。
- 三大业务板块共同发展，体外诊断表现亮眼。**公司2023年在国内医疗行业整顿行动压力下仍然取得不错的收入增长，其中**1) 体外诊断板块**表现亮眼，全年收入增长超过20%，主要得益于国内3月份以后常规诊疗活动迅速恢复、体外诊断试剂消耗具备韧性，叠加国际市场中大样本量客户群加速突破，值得一提的是，国际体外诊断业务连续两年复合增长超过30%。**2) 生命信息与支持业务板块**上半年受益于医疗新基建开展和国际需求复苏，下半年由于国内8月份以来医疗行业整顿行动导致国内设备招标采购活动出现大面积延迟，增长有所放缓，全年收入增长13.81%，其

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30,366	34,932	42,117	50,852	62,007
YOY(%)	20.2	15.0	20.6	20.7	21.9
净利润(百万元)	9,607	11,582	14,032	16,885	20,327
YOY(%)	20.1	20.6	21.1	20.3	20.4
毛利率(%)	64.2	66.2	65.8	65.7	65.5
净利率(%)	31.6	33.2	33.3	33.2	32.8
ROE(%)	30.0	35.0	35.2	35.1	35.1
EPS(摊薄/元)	7.92	9.55	11.57	13.93	16.77
P/E(倍)	36.4	30.2	25.0	20.7	17.2
P/B(倍)	10.9	10.6	8.8	7.3	6.0

中微创外科增长超过30%。**3) 医学影像板块**收入增长8.82%，虽然国内超声常规采购自3月份以来得到了恢复，且国际市场中高端超声持续放量，但医疗行业整顿行动同样使得相关采购活动延迟，公司凭借强大的产品竞争力和高标准的合规体系，抓住了当前环境下市场份额提升的机会，首次超越原市场第一的进口品牌，成为国内超声市场行业第一的厂家，展现了公司强大的综合竞争能力。

- **经营业绩高质量发展，全年增长可期。**公司2023年和2024Q1毛利率维持在66%左右水平，净利润率持续稳中有升，净利润保持20%以上快速增长趋势，经营业绩呈现高质量发展。展望今年，国内公立医院的招投标活动预计呈现逐季度复苏的趋势。去年上半年国内市场因紧急采购而导致公司基数垫高，而去年下半年的基数受行业整顿影响显著降低，预计今年收入增长或呈现前低后高状态。随着海内外各项业务高端客户群突破顺利，公司有望不断提升市场份额，叠加国内医疗新基建、设备更新采购等政策支持，全年增长仍然值得期待。
- **维持“推荐”评级。**公司作为医疗器械领域平台型龙头企业，国内外需求空间广阔，长期发展可期。根据国内政策环境变化，调整2024-2026EPS预测为11.57、13.93、16.77元（原2024-2025预测为11.61、14.03元），维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 国内医疗环境政策风险；2) 体外诊断集采降价风险；3) 海外拓展不及预期风险；4) 新产品放量不及预期等风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	26,875	38,023	49,624	63,765
现金	18,787	28,143	37,671	49,158
应收票据及应收账款	3,297	3,550	4,286	5,226
其他应收款	195	217	262	320
预付账款	268	374	451	550
存货	3,979	5,327	6,454	7,902
其他流动资产	350	413	499	608
<b>非流动资产</b>	21,065	20,645	20,142	19,606
长期投资	67	62	57	53
固定资产	5,760	5,924	6,194	6,419
无形资产	2,225	1,943	1,686	1,402
其他非流动资产	13,013	12,716	12,205	11,733
<b>资产总计</b>	47,940	58,668	69,766	83,371
<b>流动负债</b>	10,103	14,074	17,033	20,832
短期借款	8	0	0	0
应付票据及应付账款	2,690	3,341	4,048	4,957
其他流动负债	7,404	10,733	12,984	15,875
<b>非流动负债</b>	4,491	4,451	4,410	4,369
长期借款	182	142	101	60
其他非流动负债	4,309	4,309	4,309	4,309
<b>负债合计</b>	14,594	18,525	21,443	25,201
少数股东权益	261	262	264	267
股本	1,212	1,212	1,212	1,212
资本公积	7,091	7,091	7,091	7,091
留存收益	24,782	31,578	39,756	49,601
<b>归属母公司股东权益</b>	33,085	39,881	48,059	57,904
<b>负债和股东权益</b>	47,940	58,668	69,766	83,371

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	10,948	16,762	18,255	21,830
净利润	11,578	14,033	16,887	20,330
折旧摊销	925	828	898	932
财务费用	-855	-344	-488	-647
投资损失	10	5	5	5
营运资金变动	-1,652	2,187	887	1,145
其他经营现金流	941	54	66	66
<b>投资活动现金流</b>	-693	-466	-466	-466
资本支出	1,217	400	400	400
长期投资	-2,182	0	0	0
其他投资现金流	273	-866	-866	-866
<b>筹资活动现金流</b>	-10,776	-6,940	-8,260	-9,876
短期借款	8	-8	0	0
长期借款	43	-40	-41	-41
其他筹资现金流	-10,827	-6,892	-8,219	-9,835
<b>现金净增加额</b>	-419	9,356	9,528	11,487

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	34,932	42,117	50,852	62,007
营业成本	11,821	14,402	17,450	21,367
税金及附加	366	465	561	684
营业费用	5,703	6,318	7,628	9,549
管理费用	1,524	1,685	2,034	2,480
研发费用	3,433	3,917	4,678	5,581
财务费用	-855	-344	-488	-647
资产减值损失	-530	-319	-385	-469
信用减值损失	-244	-112	-135	-165
其他收益	831	662	662	662
公允价值变动收益	79	0	0	0
投资净收益	-10	-5	-5	-5
资产处置收益	2	4	4	4
<b>营业利润</b>	13,070	15,905	19,129	23,020
营业外收入	56	38	38	38
营业外支出	115	86	86	86
<b>利润总额</b>	13,011	15,857	19,081	22,972
所得税	1,433	1,824	2,195	2,642
<b>净利润</b>	11,578	14,033	16,887	20,330
少数股东损益	-4	2	2	2
<b>归属母公司净利润</b>	11,582	14,032	16,885	20,327
EBITDA	13,081	16,341	19,492	23,256
EPS (元)	9.55	11.57	13.93	16.77

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	15.0	20.6	20.7	21.9
营业利润(%)	18.9	21.7	20.3	20.3
归属于母公司净利润(%)	20.6	21.1	20.3	20.4
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	66.2	65.8	65.7	65.5
净利率(%)	33.2	33.3	33.2	32.8
ROE(%)	35.0	35.2	35.1	35.1
ROIC(%)	90.1	81.8	110.4	137.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	30.4	31.6	30.7	30.2
净负债比率(%)	-55.8	-69.8	-77.7	-84.4
流动比率	2.7	2.7	2.9	3.1
速动比率	2.2	2.3	2.5	2.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	10.6	12.1	12.1	12.1
应付账款周转率	4.4	4.3	4.3	4.3
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	9.55	11.57	13.93	16.77
每股经营现金流(最新摊薄)	9.03	13.83	15.06	18.00
每股净资产(最新摊薄)	27.29	32.89	39.64	47.76
<b>估值比率</b>				
P/E	30.2	25.0	20.7	17.2
P/B	10.6	8.8	7.3	6.0
EV/EBITDA	25.7	19.9	16.2	13.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层