

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

迈瑞医疗(300760)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

“新基建+诊疗复苏”，助力稳步增长
三季度业绩稳健增长，贴息贷款政策
提升业绩潜能

迈瑞医疗(300760)：医疗器械龙头业绩保持较快增长，医疗新基建提供增长动力

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

体外诊断引领增长，海外高端突破成效显著

2024年04月28日

事件:公司发布2023年年报及2024年一季报,2023年实现营业收入349.3亿元(yoy+15.0%),实现归母净利润115.8亿元(yoy+20.6%),扣非归母净利润114.3亿元(yoy+20.0%),经营活动产生的现金流量净额110.6亿元(yoy-8.9%)。2024年一季度实现营业收入93.7亿元(yoy+12.1%),归母净利润31.6亿元(yoy+22.9%),扣非归母净利润30.4亿元(yoy+20.0%)。

点评:

- **体外诊断产线引领增长，生命信息与支持业务表现突出。**2023年公司保持高质量增长态势，分产线来看，①生命信息与支持业务实现收入152.5亿元(yoy+13.8%)，国内市场主要受益于医疗新基建项目的推进和常规采购的复苏，但下半年医疗行业整顿行动，导致招标采购活动推迟，对该业务线增长带来一定的压力，海外得益于高端客群的突破及采购需求复苏，保持平稳增长；②体外诊断实现收入124.2亿元(yoy+21.1%)，国内市场主要得益于常规门急诊、体检、手术等诊疗活动的恢复，而海外市场，公司在中大样本量客户的渗透速度持续加快，2023年成功突破了超100家海外第三方连锁实验室，我们认为试剂有望放量增长。③医学影像业务实现收入70.3亿元(yoy+8.8%)，主要是因为公司品牌力不断提升，且加大了高端超声产品的推广，截止至2023年末，公司在超声领域全球排名第三、国内排名第一，超声高端型号增长超过20%。
- **双轮驱动，国内稳步增长，海外高端突破成效显著。**瞄准全球市场，公司加大国内及海外市场开拓，2023年国内市场实现营业收入213.8亿元(yoy+14.5%)，而2024年一季度受高基数影响仅实现个位数增长，我们认为随着国内招采活动逐步恢复，公司国内业务有望恢复稳健增长。国际市场2023年实现营业收入135.5亿元(yoy+15.8%)，其中发展中国家实现收入87.6亿元(yoy+21.0%)，表现亮眼，得益于海外本地化平台能力建设加快，公司高端客户突破成效显著，在生命信息与支持领域突破近300家全新高端客户，在体外诊断领域突破超450家全新高端客户，医学影像领域突破超200家全新高端客户，2024年第一季度国际市场发展加速，实现营业收入36.9亿元(yoy+29.6%)。海内外双轮驱动公司成长，为公司塑造全球领先的医疗器械品牌奠定坚实的基础。
- **盈利预测:**我们预计公司2024-2026年营业收入分别为416.96、503.02、605.12亿元，同比增速分别为19.4%、20.6%、20.3%，实现归母净利润为139.57、167.80、201.59亿元，同比分别增长20.5%、20.2%、20.1%，对应当前股价PE分别为25、21、17倍。
- **风险因素:**产品研发的风险；产品价格下降的风险；中美贸易摩擦相关风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	30,366	34,932	41,696	50,302	60,512
增长率 YoY %	20.2%	15.0%	19.4%	20.6%	20.3%
归属母公司净利润 (百万元)	9,607	11,582	13,957	16,780	20,159
增长率 YoY%	20.1%	20.6%	20.5%	20.2%	20.1%
毛利率%	64.2%	66.2%	66.3%	66.3%	66.2%
净资产收益率ROE%	30.0%	35.0%	28.3%	25.4%	23.4%
EPS(摊薄)(元)	7.92	9.55	11.51	13.84	16.63
市盈率 P/E(倍)	36.45	30.23	25.09	20.87	17.37
市净率 P/B(倍)	10.95	10.58	7.11	5.30	4.06

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 04 月 26 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	30,606	26,875	38,953	55,477	75,969	
货币资金	23,186	18,787	28,935	43,601	61,801	
应收票据	2	2	129	153	176	
应收账款	2,659	3,295	3,648	4,332	5,211	
预付账款	289	268	378	455	548	
存货	4,025	3,979	5,248	6,281	7,524	
其他	445	545	615	655	708	
非流动资产	16,139	21,065	23,164	25,307	27,191	
长期股权投资	61	67	87	110	133	
固定资产(合计)	4,261	5,490	5,766	5,992	6,163	
无形资产	1,977	2,225	2,520	2,792	3,012	
其他	9,841	13,284	14,790	16,414	17,882	
资产总计	46,745	47,940	62,117	80,784	103,159	
流动负债	11,770	10,103	9,276	11,157	13,366	
短期借款	0	8	8	8	8	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	2,291	2,690	2,909	3,551	4,270	
其他	9,479	7,404	6,359	7,598	9,089	
非流动负债	2,976	4,491	3,336	3,336	3,336	
长期借款	0	1	1	1	1	
其他	2,976	4,490	3,335	3,335	3,335	
负债合计	14,746	14,594	12,612	14,493	16,703	
少数股东权益	18	261	265	271	278	
归属母公司股东权益	31,981	33,085	49,239	66,019	86,179	
负债和股东权益	46,745	47,940	62,117	80,784	103,159	

重要财务指标		单位:百万				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	30,366	34,932	41,696	50,302	60,512	
同比(%)	20.2%	15.0%	19.4%	20.6%	20.3%	
归属母公司净利润	9,607	11,582	13,957	16,780	20,159	
同比(%)	20.1%	20.6%	20.5%	20.2%	20.1%	
毛利率(%)	64.2%	66.2%	66.3%	66.3%	66.2%	
ROE%	30.0%	35.0%	28.3%	25.4%	23.4%	
EPS(摊薄)(元)	7.92	9.55	11.51	13.84	16.63	
P/E	36.45	30.23	25.09	20.87	17.37	
P/B	10.95	10.58	7.11	5.30	4.06	
EV/EBITDA	31.39	24.81	19.30	15.39	12.14	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	30,366	34,932	41,696	50,302	60,512	
营业成本	10,885	11,821	14,034	16,969	20,456	
营业税金及附加	348	366	466	567	682	
销售费用	4,802	5,703	6,254	7,545	9,077	
管理费用	1,320	1,524	1,876	2,264	2,723	
研发费用	2,923	3,433	4,086	4,930	5,930	
财务费用	-451	-855	-56	-92	-143	
减值损失合计	-71	-530	-6	-7	-7	
投资净收益	-5	-10	-4	-5	-6	
其他	528	669	772	916	1,091	
营业利润	10,991	13,070	15,797	19,025	22,864	
营业外收支	-37	-59	0	0	0	
利润总额	10,954	13,011	15,797	19,025	22,864	
所得税	1,343	1,433	1,836	2,239	2,698	
净利润	9,611	11,578	13,961	16,786	20,166	
少数股东损益	4	-4	5	6	7	
归属母公司净利润	9,607	11,582	13,957	16,780	20,159	
EBITDA	11,472	13,457	16,656	19,934	23,782	
EPS(当年)(元)	7.94	9.56	11.51	13.84	16.63	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	12,141	11,062	12,272	17,825	21,158	
净利润	9,611	11,578	13,961	16,786	20,166	
折旧摊销	911	1,039	915	1,001	1,060	
财务费用	-241	-217	9	9	9	
投资损失	5	10	4	5	6	
营运资金变动	1,906	-1,398	-2,754	24	-83	
其它	-52	49	136	0	-1	
投资活动现金流	-3,220	-693	-3,151	-3,148	-2,949	
资本支出	-1,842	-2,667	-2,998	-3,111	-2,907	
长期投资	-37	-2,182	-36	-32	-36	
其他	-1,341	4,156	-117	-5	-6	
筹资活动现金流	-5,194	-10,776	-3,060	-9	-9	
吸收投资	0	79	39	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-4,233	-10,670	-1,828	-9	-9	
现金流净增加额	3,841	-305	6,054	14,667	18,200	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，医药研究员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

王桥天，医药研究员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

吴欣，医药研究员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

赵晓翔，医药研究员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。