

业绩符合预期，进一步向全球龙头迈进

—2023 年年报及 2024 年一季报业绩点评

核心观点：

- 事件：**公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年实现营业收入 349.32 亿元（+15.04%），归母净利润 115.82 亿元（+20.56%），扣非净利润 114.34 亿元（+20.04%），经营性现金流 110.62 亿元（-8.89%）。2023Q4 实现营业收入 76.28 亿元（+7.90%），归母净利润 17.48 万元（+16.15%），扣非净利润 17.48 亿元（+14.88%）。2024Q1 实现营业收入 93.73 亿元（+12.06%），归母净利润 31.60 亿元（+22.90%），扣非净利润 30.37 亿元（+20.08%），经营性现金流 28.65 亿元（+114.85%）。
- 生命信息与支持：已步入全球引领行列，短期供需波动不改稳健成长。**2023 年实现营业收入 152.52 亿元（+13.81%），其中微创外科增长超 30%，硬镜系统国内市占率升至第三。1) **国内：**2023H1 一度受以 ICU 病房扩容为主导的医疗新基建活动拉动，但医疗行业整顿展开以来，国内下半年招投标采购活动推迟，叠加 Q4 医疗专项债发行暂缓致医疗新基建项目推进节奏放慢，公司国内生命信息与支持业务增长有所放缓；2) **海外：**除 2023Q1 产能倾斜国内以外，2023Q2 起国际市场产能供应恢复，且随着海外采购需求复苏，公司下半年生命信息与支持业务海外收入增长超 20%。我们认为，公司生命信息与支持业务未来有望继续保持平稳快速增长，主要基于：①行业整顿推迟的设备采购需求仍有待持续释放；②据公司公告，国内新基建商机仍超 200 亿元，未来两年预计继续积极贡献业务增长；③公司产品竞争力已达全球一流水平，高端客户群加速渗透，海外市场占有率仍有巨大提升空间。
- 体外诊断：国内外装机进展顺利，中大型客群加速突破。**2023 年实现营业收入 124.21 亿元（+21.12%）。1) **国内：**受益于 3 月以来国内常规诊疗量的迅速恢复，血球、生化、发光仪器及流水线装机顺利，国内预计全年实现较高速增长，其中血球 BC-7500 装机超 2,000 台（该系列 2023 年贡献收入超 10 亿元）、化学发光新增装机超 2,000 台（高速机占比近 6 成），化学发光在国内份额位列第四。2) **海外：**以并购和自建方式加快本地平台化能力建设进度，中大样本量客户渗透速度持续加快，2023 年全年成功突破超 100 家第三方连锁实验室，并成为拉美第一大实验室 DASA 独家血球供应商。我们预计体外诊断业务高速增长有望延续，主要基于：①高研发投入推动重磅仪器、试剂新品上市，持续拓宽业务边界；②公司在 IVD 领域技术与进口品牌差距持续缩小并有望快速追平、甚至超越，产品竞争力与日俱增；③“迈瑞智检”为医学实验室提供物联升维 IT 智慧管理方案，综合竞争优势进一步增强。
- 医学影像：市场份额进一步提升，高端产品快速渗透。**2023 年实现营业收入 70.34 亿元（+8.82%），其中超高端型号增长超 20%。1) **国内：**医疗行业整顿致下半年增长放缓，但公司凭借强产品竞争力及高合规体系，跃升为国内超声市场行业第一厂商；2) **海外：**尽管中低端超声采购需求低迷，但由于公司海外高端市场投入力度加大，实现超高端型号增长 25% 以上的亮眼表现，超声业务跻身全球第三地位。我们认为，未来公司医学影像业务增长驱动力主要在于：①国产替代背景下公司作为头部厂商，市场份额有望进一步提升；②超高端产品的相继推出，助力公司实现高端客群加速突破；③持续完善个性化需求定制数智化整体解决方案，提升全球客群渗透率和品牌粘性。

迈瑞医疗（300760）

推荐 (维持)

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

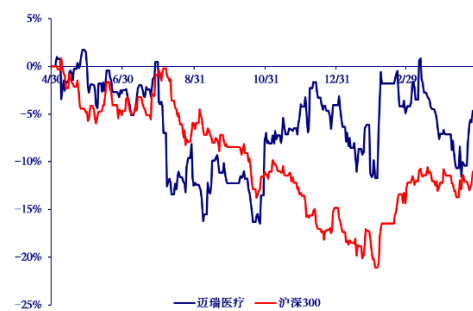
研究助理：孟熙

市场数据

2024-04-29

A 股收盘价(元)	302.11
A 股一年内最高价(元)	315.59
A 股一年内最低价(元)	249.68
沪深 300	3623.91
市盈率	30.10
总股本(万股)	121244.14
实际流通 A 股(万股)	121244.04
限售的流通 A 股(万股)	0.10
流通 A 股市值(亿元)	3662.90

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河医药】公司深度_迈瑞医疗（300760）：从全球器械巨头发展看迈瑞海外进击之路 20240409

【银河医药】公司点评_迈瑞医疗（300760）：整体业绩实现稳健增长，高质量发展卓见成效 20230831

【银河医药】公司点评_迈瑞医疗（300760）：各业务均衡发展稳健增长，国内外高端客群加速渗透 20230429

【银河医药】公司点评_迈瑞医疗（300760）：业绩稳健增长，持续受益医疗新基建 20221030

- **2024Q1：海外业绩增速较为亮眼，国内业务有望逐季改善。** 1) **国内**：由于同期高基数、招投标活力尚未完全恢复，公司整体业务实现个位数增长，预计随着基数变化及推迟需求释放，国内业务有望呈现逐季改善态势； 2) **海外**：2024Q1 整体增长近 30%，其中发展中国家增长超 30%，三大产线均实现快速增长，受益于高端客户群突破和市场份额提升，全年海外增长趋势有望延续。
- **外延并购强化迈瑞战略版图，助力公司进一步向全球龙头迈进。** 2024 年 4 月 29 日，公司发布《关于取得深圳惠泰医疗器械股份有限公司控制权的公告》，正式宣布通过深迈控及其一致行动人珠海彤昇合计持有惠泰医疗 1,645.56 万股股份（占总股本 24.61%），持有表决权比例 24.61%，取得惠泰医疗控制权。复盘迈瑞历次并购经历（海肽、DiaSys 等），我们认为其并购思路切合自身战略发展方向，并与全球行业龙头发展经验存一定共性。心血管器械是医疗器械中关键赛道，多家海外头部厂商均在此领域重点布局，且该业务通常贡献较高业绩收入。公司此次通过并购惠泰实现心血管领域的高调切入，或将在很大程度上助力公司进一步向全球医疗器械行业头部地位发起冲击。
- **投资建议：**迈瑞是国内产品最全、销售实力最强的医疗器械龙头企业，高端化、多元化、全球化的发展战略有助于公司成长为全球医疗器械龙头，未来十年内海外业务将成为公司增长的主要动力。考虑到公司已实现惠泰医疗并表，我们维持公司 2024 年 20% 以上增长的收入预测，对应 2024-2026 年归母净利润分别为 140.20/169.59/204.42 亿元，同比增长 21.04%/20.96%/20.54%，EPS 分别为 11.56/13.99/16.86 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 26/22/18 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**国内体外诊断试剂集采大幅降价的风险、国内医疗设备订单放量不达预期的风险、海外销售进展不及预期的风险、新产品研发进度不达预期的风险。

表1：主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	34931.90	42090.08	50630.04	60831.40
收入增长率%	15.04	20.49	20.29	20.15
归母净利润(百万元)	11582.23	14019.61	16958.52	20441.79
利润增速%	20.56	21.04	20.96	20.54
毛利率%	66.16	66.43	66.19	66.04
摊薄 EPS(元)	9.55	11.56	13.99	16.86
PE	31.63	26.13	21.60	17.92
PB	11.07	7.17	5.38	4.14
PS	10.49	8.70	7.23	6.02

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	26875.23	46117.86	65900.47	89721.87	营业收入	34931.90	42090.08	50630.04	60831.40
现金	18787.18	35927.36	52861.19	73116.23	营业成本	11820.71	14129.30	17117.11	20660.81
应收账款	3295.12	2752.50	3170.34	3640.15	营业税金及附加	366.08	441.95	531.62	638.73
其它应收款	195.10	190.69	229.38	275.59	营业费用	5702.92	6772.30	8162.81	9813.55
预付账款	267.79	361.56	420.90	487.38	管理费用	1523.75	1693.31	1982.43	2354.05
存货	3978.63	6496.06	8820.68	11794.62	财务费用	-854.91	-763.31	-1077.51	-1585.53
其他	351.40	389.68	397.98	407.90	资产减值损失	-529.51	0.00	0.00	0.00
非流动资产	21064.77	20323.83	19598.31	18853.97	公允价值变动收益	79.40	0.00	0.00	0.00
长期投资	66.56	66.56	66.56	66.56	投资净收益	-9.84	0.00	0.00	0.00
固定资产	5489.58	5089.13	4620.21	4094.82	营业利润	13069.86	15843.67	19154.47	23287.87
无形资产	2224.96	2154.19	2083.41	2012.64	营业外收入	56.35	50.00	50.00	50.00
其他	13283.67	13013.96	12828.13	12679.95	营业外支出	115.28	100.00	100.00	100.00
资产总计	47940.00	66441.69	85498.78	108575.84	利润总额	13010.93	15793.67	19104.47	23237.87
流动负债	10102.65	11718.64	13810.96	16438.70	所得税	1432.52	1768.89	2139.70	2788.54
短期借款	7.75	7.75	7.75	7.75	净利润	11578.41	14024.78	16964.77	20449.33
应付账款	2690.41	2810.10	3309.23	3879.55	少数股东损益	-3.81	5.17	6.25	7.54
其他	7404.50	8900.79	10493.98	12551.40	归属母公司净利润	11582.23	14019.61	16958.52	20441.79
非流动负债	4491.31	3336.38	3336.38	3336.38	EBITDA	13457.02	16133.29	19151.03	22795.24
长期借款	1.38	1.38	1.38	1.38	EPS (元)	9.55	11.56	13.99	16.86
其他	4489.93	3335.00	3335.00	3335.00					
负债合计	14593.96	15055.02	17147.34	19775.07	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	260.65	265.82	272.07	279.61	营业收入	15.04%	20.49%	20.29%	20.15%
归属母公司股东权益	33085.39	51120.85	68079.37	88521.16	营业利润	18.92%	21.22%	20.90%	21.58%
负债和股东权益	47940.00	66441.69	85498.78	108575.84	归属母公司净利润	20.56%	21.04%	20.96%	20.54%
					毛利率	66.16%	66.43%	66.19%	66.04%
					净利率	33.16%	33.31%	33.49%	33.60%
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE	35.01%	27.42%	24.91%	23.09%
经营活动现金流	11062.03	14829.00	17382.68	20703.90	ROIC	32.85%	25.83%	23.32%	21.39%
净利润	11578.41	14024.78	16964.77	20449.33	资产负债率	30.44%	22.66%	20.06%	18.21%
折旧摊销	1039.17	1102.92	1124.07	1142.89	净负债比率	-55.46%	-69.35%	-76.91%	-82.01%
财务费用	-217.16	0.31	0.31	0.31	流动比率	2.66	3.94	4.77	5.46
投资损失	9.84	0.00	0.00	0.00	速动比率	2.21	3.32	4.08	4.69
营运资金变动	-1397.66	-483.68	-756.46	-938.63	总资产周转率	0.74	0.74	0.67	0.63
其它	49.42	184.67	50.00	50.00	应收帐款周转率	11.73	13.92	17.10	17.86
投资活动现金流	-692.93	-543.45	-448.55	-448.55	应付帐款周转率	4.75	5.14	5.59	5.75
资本支出	-2667.00	-430.63	-448.55	-448.55	每股收益	9.55	11.56	13.99	16.86
长期投资	-2182.41	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	9.12	12.23	14.34	17.08
其他	4156.48	-112.82	0.00	0.00	每股净资产	27.29	42.16	56.15	73.01
筹资活动现金流	-10775.69	-1232.11	-0.31	-0.31	P/E	31.63	26.13	21.60	17.92
短期借款	7.75	0.00	0.00	0.00	P/B	11.07	7.17	5.38	4.14
长期借款	1.38	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	24.81	20.50	16.38	12.87
其他	-10784.81	-1232.11	-0.31	-0.31	P/S	10.49	8.70	7.23	6.02
现金净增加额	-305.22	13046.93	16933.82	20255.04					

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn