

迈瑞医疗 (300760)

2023 年报&2024 年一季报点评: 业绩符合预期, 海外市场加速

买入 (维持)

2024 年 04 月 30 日

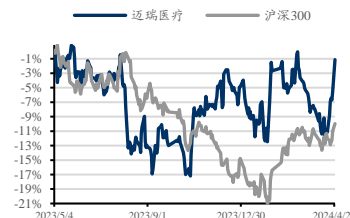
证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	30,366	34,932	41,155	48,691	58,002
同比 (%)	20.17	15.04	17.81	18.31	19.12
归母净利润 (百万元)	9,607	11,582	13,962	16,813	20,068
同比 (%)	20.07	20.56	20.55	20.42	19.36
EPS-最新摊薄 (元/股)	7.92	9.55	11.52	13.87	16.55
P/E (现价&最新摊薄)	38.13	31.63	26.23	21.79	18.25

股价走势



投资要点

- 段落提要:** 2023 年公司实现营业收入 349.3 亿元 (+15.04%, 同比, 下同), 实现归母净利润 115.8 亿元 (+20.6%), 实现扣非归母净利润 114.3 亿元 (+20.04%)。2024 年一季度公司实现营业收入 93.7 亿元 (+12.06%), 实现归母净利润 31.6 亿元 (+22.90%), 实现扣非归母净利润 30.4 亿元 (+20.08%), 业绩符合我们预期。
- 2023 年海外市场环比加速, 发展中国家市场表现亮眼。** 分地区来看, 国内市场实现收入 213.82 亿 (+14.5%)。自 23 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, 其中试剂收入增长超过 25%。国际市场实现收入 135.50 亿 (+15.8%), 其中下半年增长 22%。增速表现最亮眼的依旧是发展中国家, 全年增速超过了 20%, 北美市场连续两年的复合增速达到了 18%。
- 2023 年 IVD 业务增速高于其他产线。** 分产品来看, 2023 年 IVD 产线实现收入 124.21 亿 (+21.12%), 其中国际 IVD 连续两年的复合增速超过了 30%, 海外新突破超过 100 家第三方连锁实验室, 国内发光市场排名超过一名进口品牌并首次位列第四; 生命信息与支持业务 (PMLS) 实现收入 152.52 亿 (+13.81%), 其中国际 PMLS 下半年增长超过 20%, 种子业务微创外科全年增速超过了 30%, 硬镜系统的市场份额提升至国内第三; 医学影像 (MIS) 产线实现收入 70.34 亿 (+8.82%), 其中超声高端型号增长超过了 20%, 超声市场地位首次实现了国内第一、全球第三。
- 2024 年一季度高基数下交出高质量答卷。** 因 23Q1 国内 ICU 病房建设所带来的紧急采购订单造成了高基数压力, 国内市场一季度个位数增长, 但去年同期受抑制的国内 IVD 和 MIS 均实现了恢复性高增长。因 23Q1 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推动下, 国际市场一季度增长近 30%, 其中发展中国家增长超过了 30%, 国际三大产线均实现了快速增长。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到 23 年高基数, 我们将公司 24-25 年盈利预测由 140.1/171.9 亿元调整至 139.6/168.1 亿元, 预计 26 年公司归母净利润为 200.7 亿元, 当前市值对应 PE 为 26/22/18X, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 市场竞争加剧, 海外市场拓展不及预期。

市场数据

收盘价(元)	302.11
一年最低/最高价	253.48/325.00
市净率(倍)	10.13
流通 A 股市值(百万元)	366,290.37
总市值(百万元)	366,290.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	29.84
资产负债率(% ,LF)	28.33
总股本(百万股)	1,212.44
流通 A 股(百万股)	1,212.44

相关研究

《迈瑞医疗(300760): 拟收购惠泰医疗控股权, 有望实现双赢》

2024-01-29

《迈瑞医疗(300760): 迈瑞医疗 2023 年三季报点评: 反腐大背景下稳健增长、海外加速趋势明显》

2023-10-31

迈瑞医疗三大财务预测表

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	26,875	45,034	64,184	87,558	营业总收入	34,932	41,155	48,691	58,002
货币资金及交易性金融资产	18,787	35,397	52,985	74,012	营业成本(含金融类)	11,821	14,085	16,501	19,688
经营性应收款项	3,565	2,801	4,787	4,246	税金及附加	366	473	560	667
存货	3,979	6,194	5,723	8,495	销售费用	5,703	6,173	7,304	8,700
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,524	1,770	2,118	2,523
其他流动资产	545	642	689	805	研发费用	3,433	3,910	4,674	5,539
非流动资产	21,065	21,203	21,244	21,187	财务费用	(855)	(552)	(1,050)	(1,578)
长期股权投资	67	67	67	67	加:其他收益	831	617	643	464
固定资产及使用权资产	5,760	5,999	6,189	6,332	投资净收益	(10)	(12)	28	43
在建工程	2,461	2,461	2,461	2,461	公允价值变动	79	0	0	0
无形资产	2,225	2,125	1,975	1,775	减值损失	(774)	0	0	0
商誉	5,062	5,062	5,062	5,062	资产处置收益	2	0	(5)	0
长期待摊费用	75	75	75	75	营业利润	13,070	15,901	19,250	22,970
其他非流动资产	5,415	5,415	5,415	5,415	营业外净收支	(59)	(35)	(35)	(35)
资产总计	47,940	66,238	85,428	108,745	利润总额	13,011	15,866	19,215	22,935
流动负债	10,103	14,438	16,815	20,063	减:所得税	1,433	1,904	2,402	2,867
短期借款及一年内到期的非流动负债	112	112	112	112	净利润	11,578	13,962	16,813	20,068
经营性应付款项	2,691	3,178	3,697	4,506	减:少数股东损益	(4)	0	0	0
合同负债	1,973	4,930	5,775	6,891	归属母公司净利润	11,582	13,962	16,813	20,068
其他流动负债	5,326	6,217	7,230	8,554	每股收益-最新股本摊薄(元)	9.55	11.52	13.87	16.55
非流动负债	4,491	4,491	4,491	4,491	EBIT	12,418	15,361	18,177	21,349
长期借款	1	1	1	1	EBITDA	13,457	16,322	19,236	22,507
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	66.16	65.77	66.11	66.06
租赁负债	181	181	181	181	归母净利率(%)	33.16	33.93	34.53	34.60
其他非流动负债	4,309	4,309	4,309	4,309	收入增长率(%)	15.04	17.81	18.31	19.12
负债合计	14,594	18,929	21,306	24,555	归母净利润增长率(%)	20.56	20.55	20.42	19.36
归属母公司股东权益	33,085	47,048	63,861	83,930					
少数股东权益	261	261	261	261					
所有者权益合计	33,346	47,308	64,122	84,190					
负债和股东权益	47,940	66,238	85,428	108,745					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	11,062	17,768	18,711	22,131	每股净资产(元)	27.29	38.80	52.67	69.22
投资活动现金流	(693)	(1,147)	(1,112)	(1,092)	最新发行在外股份(百万股)	1,212	1,212	1,212	1,212
筹资活动现金流	(10,776)	(11)	(11)	(11)	ROIC(%)	33.55	33.28	28.40	25.09
现金净增加额	(305)	16,610	17,588	21,027	ROE-摊薄(%)	35.01	29.68	26.33	23.91
折旧和摊销	1,039	961	1,059	1,157	资产负债率(%)	30.44	28.58	24.94	22.58
资本开支	(2,667)	(1,135)	(1,140)	(1,135)	P/E(现价&最新股本摊薄)	31.63	26.23	21.79	18.25
营运资本变动	(1,398)	2,786	815	901	P/B(现价)	11.07	7.79	5.74	4.36

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>