

## 迈瑞医疗（300760）：外延并购持续推进，海外市场逐步扩张

### ◆ 2023 年报和 2024 年一季报

2023 年，公司实现营业收入 349.32 亿元，同比增长 15.04%；归母净利润 115.82 亿元，同比增长 20.56%；扣非后归母净利润 114.34 亿元，同比增长 20.04%；基本每股收益 9.56 元，同比增长 20.38%。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%；扣非后归母净利润 30.37 亿元，同比增长 20.08%；基本每股收益 2.61 元，同比增长 22.80%。

### ◆ 三大业务并驾齐驱，驱动业绩增长

2023 年，公司生命信息与支持业务实现营业收入 152.52 亿元，同比增长 13.81%，公司种子业务微创外科同比增长超过了 30%，硬镜系统的市场占有率提升至国内第三；体外诊断业务方面，公司实现营业收入 124.21 亿元，同比增长 21.12%，其中国际体外诊断业务连续两年的复合增速超过了 30%；医学影像方面，公司实现营业收入 70.34 亿元，同比增长 8.82%，其中超声高端型号同比增长超过 20%。2024Q1，公司国际市场整体增长 30%，其中发展中国家同比增长超过了 30%，国际三大业务线均实现了快速增长。整体来看，公司持续发展主业三大业务，产品竞争力持续提升，国内、海外渗透率随之提升，驱动公司整体业绩实现快速增长。

### ◆ 创新产品持续落地，发挥多产线优势

研发方面，2023 年公司研发投入达到 37.79 亿元，同比增长 18.43%，占同期营业收入的比重达 10.82%；2024Q1 研发投入 10.30 亿元，占营业收入的比重达到 10.99%。2023 年，公司推出多款创新产品，包括瑞智联生态易关怀亚重症整体解决方案、UX5 系列 4K 内窥镜荧光摄像系统、超高端全身机 Resona A20、高端心脏机 RechoR9、高端体检台式彩超 Hepatus9 等多款产品。公司基于三大业务领域持续提升的产品组合核心竞争优势和性价比优势，叠加“三瑞”智慧生态系统和全院级数智化整体解决方案能力，已经从医疗器械产品的供应商蜕变成成为提升医疗机构整体诊疗能力的方案商，有望持续为公司业绩增长形成支撑。

投资评级

买入  
维持评级

2024 年 04 月 29 日

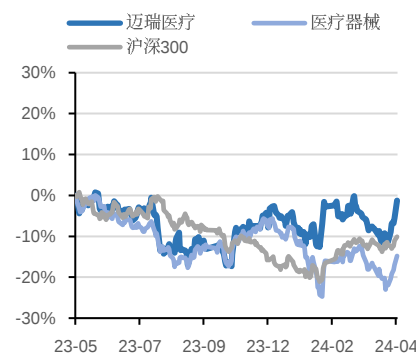
收盘价(元): 302.11

目标价(元):

#### 公司基本数据

|               |               |
|---------------|---------------|
| 总股本(百万股)      | 1,212.44      |
| 总市值(百万)       | 366,290.67    |
| 流通股本(百万股)     | 1,212.44      |
| 流通市值(百万)      | 366,290.37    |
| 12 月最高/最低价(元) | 325.00/253.48 |
| 资产负债率(%)      | 28.33         |
| 每股净资产(元)      | 29.84         |
| 市盈率(TTM)      | 30.10         |
| 市净率(PB)       | 10.13         |
| 净资产收益率(%)     | 8.74          |

#### 股价走势图



#### 作者

李蔚 分析师  
SAC 执业证书: S0640523060001  
联系电话: 010-59219559  
邮箱: liwj@acicsec.com

#### 相关研究报告

中航证券公司点评：迈瑞医疗（300760）  
2023 中报点评：医疗新基建市场空间可观，  
外延并购稳步推进 —2023-09-04  
中航证券公司点评：迈瑞医疗（300760）  
2022 年年报和 2023 一季报点评：多因素驱动

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦  
中航证券有限公司  
公司网址：www.avicsec.com  
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

**◆ 外延并购持续发展，完善产业矩阵**

公司外延并购脚步近年来持续推进，2023 年 11 月，公司完成了以现金形式收购 DiaSys 公司 75%股权的交易，通过 DiaSys 逐步导入和完善血球、生化、化学发光等海外体外诊断业务的供应链平台；2024 年 1 月，公司拟通过“协议转让+表决权”的方式，使用自有资金实现对科创板上市公司惠泰医疗控制权的收购，快速布局心血管领域细分赛道。公司期望未来继续完善产品矩阵，进一步丰富耗材类业务，提升公司整体竞争力。

**◆ 投资建议：**

我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 11.47 元、13.74 元和 16.34 元，对应的动态市盈率分别为 26.33 倍、21.98 倍和 18.49 倍。医疗器械市场长期稳定增长，我国医疗新基建脚步持续推进，迈瑞医疗作为我国医疗器械龙头企业，持续受益于市场高景气，同时公司海外市场持续拓展，维持买入评级。

**◆ 风险提示：**政策风险、海外市场波动的风险、研发低于预期风险、中美贸易摩擦加剧风险

业绩快速增长，新基建提供新动力 —2023-05-01

迈瑞医疗（300760）2022 三季报点评：国内、海外业务快速发展，业绩表现符合预期 —2022-10-30

**◆ 财务报表预测：**

| 报表预测              |                  |                  |                  |                  |                  |                   |
|-------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|
| 会计年度              | 2021             | 2022             | 2023             | 2024E            | 2025E            | 2026E             |
| 单位:百万元            |                  |                  |                  |                  |                  |                   |
| 利润表               |                  |                  |                  |                  |                  |                   |
| 营业收入              | 25,269.58        | 30,365.64        | 34,931.90        | 41,717.72        | 50,005.98        | 60,059.91         |
| 减：营业成本            | 8,842.72         | 10,885.29        | 11,820.71        | 14,094.51        | 17,232.99        | 21,142.16         |
| 税金及附加             | 281.99           | 348.29           | 366.08           | 460.41           | 551.88           | 662.84            |
| <b>主营业务利润</b>     | <b>16,144.88</b> | <b>19,132.07</b> | <b>22,745.12</b> | <b>27,162.80</b> | <b>32,221.11</b> | <b>38,254.92</b>  |
| 减：销售费用            | 3,998.95         | 4,801.56         | 5,702.92         | 6,090.79         | 7,150.85         | 8,408.39          |
| 管理费用              | 1,105.68         | 1,320.05         | 1,523.75         | 1,752.14         | 2,000.24         | 2,402.40          |
| 研发费用              | 2,524.18         | 2,922.61         | 3,432.66         | 3,963.18         | 4,600.55         | 5,405.39          |
| 财务费用              | -85.97           | -451.04          | -854.91          | -88.18           | -154.09          | -228.59           |
| <b>经营性利润</b>      | <b>8,602.04</b>  | <b>10,538.88</b> | <b>12,940.70</b> | <b>15,444.87</b> | <b>18,623.56</b> | <b>22,267.33</b>  |
| 加：资产减值损失          | -131.73          | -71.09           | -529.51          | -315.84          | -378.59          | -454.71           |
| 信用减值损失            | 5.81             | -36.81           | -244.19          | -110.87          | -132.90          | -159.62           |
| 其他经营损益            | -0.00            | -0.00            | -0.00            | -0.00            | -0.00            | -0.00             |
| 投资收益              | 0.81             | -5.06            | -9.84            | -4.70            | -4.70            | -4.70             |
| 公允价值变动损益          | 9.88             | -21.38           | 79.40            | 0.00             | 0.00             | 0.00              |
| 资产处置收益            | 4.07             | 6.16             | 2.46             | 4.23             | 4.23             | 4.23              |
| 其他收益              | 574.84           | 579.82           | 830.84           | 661.83           | 661.83           | 661.83            |
| <b>营业利润</b>       | <b>9,065.72</b>  | <b>10,990.52</b> | <b>13,069.86</b> | <b>15,679.52</b> | <b>18,773.43</b> | <b>22,314.37</b>  |
| 加：其他非经营损益         | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00              |
| 营业外收入             | 23.24            | 35.28            | 56.35            | 38.29            | 38.29            | 38.29             |
| 减：营业外支出           | 71.87            | 72.25            | 115.28           | 86.47            | 86.47            | 86.47             |
| <b>利润总额</b>       | <b>9,017.08</b>  | <b>10,953.55</b> | <b>13,010.93</b> | <b>15,631.35</b> | <b>18,725.26</b> | <b>22,266.20</b>  |
| 减：所得税             | 1,013.04         | 1,342.83         | 1,432.52         | 1,719.45         | 2,059.78         | 2,449.28          |
| <b>净利润</b>        | <b>8,004.05</b>  | <b>9,610.72</b>  | <b>11,578.41</b> | <b>13,911.90</b> | <b>16,665.48</b> | <b>19,816.92</b>  |
| 减：少数股东损益          | 2.49             | 3.54             | -3.81            | 1.63             | 1.95             | 2.32              |
| <b>归属母公司股东净利润</b> | <b>8,001.55</b>  | <b>9,607.17</b>  | <b>11,582.23</b> | <b>13,910.27</b> | <b>16,663.53</b> | <b>19,814.60</b>  |
| 资产负债表             |                  |                  |                  |                  |                  |                   |
| 货币资金              | 15,361.06        | 23,185.66        | 18,787.18        | 36,076.57        | 55,019.75        | 77,370.55         |
| 交易性金融资产           | 9.82             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00              |
| 应收票据              | 131.70           | 2.09             | 1.70             | 74.11            | 88.84            | 106.70            |
| 应收账款              | 1,658.68         | 2,658.71         | 3,295.12         | 3,442.07         | 4,125.92         | 4,955.46          |
| 预付账款              | 237.87           | 289.43           | 267.79           | 370.05           | 443.57           | 532.75            |
| 其他应收款             | 126.04           | 149.11           | 195.10           | 215.31           | 258.08           | 309.97            |
| 存货                | 3,565.33         | 4,024.92         | 3,978.63         | 5,212.77         | 6,373.52         | 7,819.31          |
| 其他流动资产            | 244.36           | 295.88           | 349.70           | 409.18           | 490.47           | 589.08            |
| 长期股权投资            | 26.36            | 60.80            | 66.56            | 62.00            | 57.43            | 52.86             |
| 金融资产投资            | 0.00             | 0.00             | 1,413.36         | 1,413.36         | 1,413.36         | 1,413.36          |
| 投资性房地产            | 45.26            | 43.37            | 41.49            | 35.97            | 30.46            | 24.95             |
| 固定资产和在建工程         | 5,131.35         | 6,289.53         | 8,221.24         | 7,254.58         | 6,223.65         | 5,128.46          |
| 无形资产和开发支出         | 6,419.60         | 6,676.83         | 7,629.00         | 7,248.66         | 6,858.82         | 6,459.46          |
| 其他非流动资产           | 5,145.61         | 3,068.91         | 3,693.12         | 3,668.33         | 3,630.89         | 3,630.89          |
| <b>资产总计</b>       | <b>38,103.02</b> | <b>46,745.24</b> | <b>47,940.00</b> | <b>65,482.96</b> | <b>85,014.76</b> | <b>108,393.81</b> |
| 短期借款              | 0.00             | 0.00             | 7.75             | 0.00             | 0.00             | 0.00              |
| 交易性金融负债           | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00              |
| 应付票据              | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00              |
| 应付账款              | 2,281.11         | 2,290.62         | 2,690.41         | 3,269.92         | 3,998.04         | 4,904.97          |
| 预收账款              | 0.23             | 0.30             | 0.79             | 0.58             | 0.70             | 0.84              |
| 合同负债              | 2,408.19         | 4,142.77         | 1,973.36         | 4,007.98         | 4,804.26         | 5,770.18          |
| 其他应付款             | 3,553.74         | 4,637.04         | 4,961.09         | 5,861.30         | 7,166.45         | 8,792.11          |
| 长期借款              | 152.15           | 139.31           | 182.45           | 133.42           | 86.23            | 41.35             |
| 其他负债              | 2,739.55         | 3,536.10         | 4,778.11         | 4,994.14         | 5,128.65         | 5,297.29          |
| <b>负债合计</b>       | <b>11,134.98</b> | <b>14,746.12</b> | <b>14,593.96</b> | <b>18,267.33</b> | <b>21,184.34</b> | <b>24,806.73</b>  |
| 股本                | 1,215.69         | 1,212.44         | 1,212.44         | 1,212.44         | 1,212.44         | 1,212.44          |
| 资本公积              | 8,152.58         | 7,508.89         | 7,090.78         | 7,090.78         | 7,090.78         | 7,090.78          |
| 留存收益              | 17,584.53        | 23,259.50        | 24,782.17        | 38,650.14        | 55,262.98        | 75,017.32         |
| <b>归属母公司股东权益</b>  | <b>26,952.80</b> | <b>31,980.83</b> | <b>33,085.39</b> | <b>46,953.35</b> | <b>63,566.20</b> | <b>83,320.53</b>  |
| 少数股东权益            | 15.24            | 18.29            | 260.65           | 262.28           | 264.22           | 266.54            |
| <b>股东权益合计</b>     | <b>26,968.05</b> | <b>31,999.11</b> | <b>33,346.04</b> | <b>47,215.63</b> | <b>63,830.43</b> | <b>83,587.07</b>  |
| 负债和股东权益合计         | 38,103.02        | 46,745.24        | 47,940.00        | 65,482.96        | 85,014.76        | 108,393.81        |
| <b>投入资本(IC)</b>   | <b>21,857.15</b> | <b>21,099.01</b> | <b>27,308.46</b> | <b>26,546.21</b> | <b>27,485.94</b> | <b>28,868.48</b>  |
| 现金流量表             |                  |                  |                  |                  |                  |                   |
| 资本支出              | 828.51           | 1,432.28         | 1,216.81         | -0.00            | 0.00             | -0.00             |
| 自由现金流             | 6,265.15         | 8,286.44         | 6,336.28         | 14,647.69        | 15,627.98        | 18,270.31         |
| 短期借款增加            | 0.00             | 0.00             | 7.75             | -7.75            | 0.00             | 0.00              |
| 长期带息债务增加          | 152.15           | -12.84           | 43.15            | -49.03           | -47.19           | -44.88            |
| 股权筹资额             |                  |                  |                  | 0.00             | 0.00             | 0.00              |
| 支付普通股股利           | 46.95            | 31.30            | 0.00             | 42.31            | 50.69            | 60.27             |
| 长期投资              | -3,431.36        | -1,377.57        | 1,974.07         | -67.58           | -67.58           | -67.58            |
| 经营性现金净流量          | 8,914.71         | 12,035.20        | 10,948.05        | 17,363.64        | 18,950.31        | 22,290.72         |
| 投资性现金净流量          | -4,812.12        | -3,219.77        | -692.93          | -63.35           | -63.35           | -63.35            |
| 筹资性现金净流量          | -4,604.87        | -5,194.28        | -10,775.69       | -10.90           | 56.22            | 123.44            |
| <b>现金流量净额</b>     | <b>-673.72</b>   | <b>3,734.97</b>  | <b>-419.20</b>   | <b>17,289.39</b> | <b>18,943.18</b> | <b>22,350.81</b>  |
| 货币资金的期初余额         | 15,722.51        | 15,132.73        | 18,973.64        | 18,787.18        | 36,076.57        | 55,019.75         |
| 货币资金的期末余额         | 15,361.06        | 23,185.66        | 18,787.18        | 36,076.57        | 55,019.75        | 77,370.55         |
| 企业自由现金流           | 6,265.15         | 8,286.44         | 6,336.28         | 14,647.69        | 15,627.98        | 18,270.31         |
| 权益自由现金流           | 6,493.62         | 8,669.34         | 7,147.96         | 14,669.40        | 15,717.93        | 18,428.88         |

资料来源：iFind，中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

**买入:** 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

**持有:** 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

**卖出:** 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

**增持:** 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

**中性:** 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

**减持:** 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券医药团队: 全面覆盖整个医药板块, 经过多年的沉淀, 建立了比较完善的研究分析体系, 形成了覆盖范围广、见解独到不跟风等特点, 同时与多家医药公司建立了密切的联系, 产业资源丰富。团队获得多项市场化奖项评选, 2015 年, 被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师。2018 年, 获评东方财富中国最佳分析师。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

**联系地址:** 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

**公司网址:** www.avicsec.com

**联系电话:** 010-59219558

**传 真:** 010-59562637