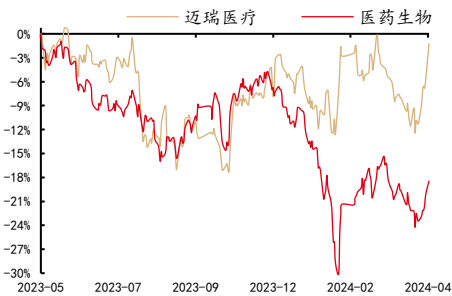


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	302.11
总股本/流通股本(亿股)	12.12 / 12.12
总市值/流通市值(亿元)	3,663 / 3,663
52周内最高/最低价	317.36 / 256.80
资产负债率(%)	30.4%
市盈率	31.61
第一大股东	Smartco Development Limited

研究所

分析师:蔡明子
SAC 登记编号:S1340523110001
Email:caimingzi@cnpsec.com

迈瑞医疗(300760)

业绩稳健增长，转型升级迈向数智化生态方案商

● 2023年业绩增长稳健，2024Q1业绩短期承压

事件：公司发布业绩报告，2023年实现营业收入349.3亿元，同比增长15.0%；归母净利润115.8亿元，同比增长20.6%；扣非归母净利润114.3亿元，同比增长20.0%。2024年一季度实现营业收入93.7亿元，同比增长12.1%；归母净利润31.6亿元，同比增长22.9%；扣非归母净利润30.4亿元，同比增长20.1%；经营性现金流净额28.6亿元，同比增长114.9%。

● 国内业务有望逐季度复苏，海外高速增长趋势预计延续

分区域看，国内方面，2023年实现增长14.5%，其中2023H1增长27%。2023年下半年受到行业整顿影响，业绩有所承压，但我们认为院内设备需求量仍在，推迟的采购预计在未来将全部释放，2024年国内公立医院的招投标活动有望呈现逐季度复苏的趋势。此外，根据公司统计，公司业务涉及的国内医疗新基建待释放市场商机仍然超过200亿元，以及公司有望全面受益于国内医疗设备以旧换新政策，未来数年对公司业绩增长带来积极贡献。国际方面，公司2023年实现增长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%。得益于PMLS产线竞争力已经全面达到世界一流水平，加速渗透高端客户群；海外IVD业务向中大样本量实验室快速推进；超声业务在全球范围内保持领先优势，我们认为公司海外业务高速增长趋势有望延续。

● IVD产线表现亮眼，海外中大样本量客户数量持续提升

分产线看IVD产线实现了21.1%的快速增长，2023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IVD连续两年的复合增速超过了30%，海外新突破超过100家ICL，国内发光市场排名超过一名进口品牌并首次位列第四。PMLS产线增长13.8%，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。MIS产线增长8.8%，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。我们认为随着行业整顿影响减弱，院内招标正常化，公司各条线有望出现恢复性高增长。

● 完成智能医疗生态系统搭建，公司业务全面迈向数智化

公司基于广阔的业务布局、领先的市场地位及持续增长的装机体量，着力构建长期、差异化的整体解决方案，并通过与人工智能的结合，初步完成了“设备+IT+AI”的智能医疗生态系统搭建，通过“三瑞”生态与设备融合创新，结合大数据、人工智能为医疗机构提供数智化整体解决方案，真正做到用技术的手段解决临床痛点。2023年“三瑞”

数智产品表现亮眼，“瑞智联”生态系统新增装机医院超过 400 家，“瑞影云++”新增装机近 5500 套，“迈瑞智检”试验解决方案新增装机 65 家。公司业务全面迈向数智化，有望带动公司设备销量增长。外延方面，公司通过收购惠泰医疗，以此进入心血管领域相关赛道，提升业务可及市场空间，培育新的业绩增长极。

● 盈利预测

我们预计 2024-2026 年公司收入分别为 420.3/506.0/607.3 亿元，归母净利润分别为 140.3/169.6/204.4 亿元，对应 EPS 分别为 11.57/13.99/16.86 元/股，当前股价对应 PE 分别为 26.11/21.60/17.92 倍，给予“买入”评级。

● 风险提示：

市场竞争加剧风险；国际业务推广不及预期风险；新品上市不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	34,932	42,026	50,597	60,726
增长率(%)	15.04	20.31	20.40	20.02
EBITDA（百万元）	13,457	16,551	19,778	23,470
归属母公司净利润（百万元）	11,582	14,028	16,957	20,442
增长率(%)	20.56	21.12	20.88	20.55
EPS(元/股)	9.55	11.57	13.99	16.86
市盈率 (P/E)	31.63	26.11	21.60	17.92
市净率 (P/B)	11.07	7.81	5.73	4.34
EV/EBITDA	24.81	20.30	16.21	12.87

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	34,931.90	42,025.71	50,597.13	60,725.92	营业收入	15.04%	20.31%	20.40%	20.02%
营业成本	11,820.71	14,146.64	17,294.85	20,791.68	营业利润	18.92%	21.68%	20.93%	20.19%
税金及附加	366.08	463.81	556.33	658.09	归属于母公司	20.56%	21.12%	20.88%	20.55%
销售费用	5,702.92	6,513.99	7,690.76	9,230.34	获利能力				
管理费用	1,523.75	1,891.16	2,226.27	2,732.67	毛利率	66.16%	66.34%	65.82%	65.76%
研发费用	3,432.66	4,118.52	4,958.52	6,011.87	净利率	33.16%	33.38%	33.51%	33.66%
财务费用	-854.91	-309.65	-511.03	-770.04	ROE	35.01%	29.90%	26.55%	24.24%
资产减值损失	-529.51	-144.11	-167.63	-178.67	ROIC	32.85%	28.98%	25.62%	23.28%
营业利润	13,069.86	15,903.11	19,231.92	23,114.22	偿债能力				
营业外收入	56.35	43.81	46.57	47.28	资产负债率	30.44%	26.19%	23.18%	20.84%
营业外支出	115.28	93.70	97.32	99.10	流动比率	2.66	3.01	3.60	4.16
利润总额	13,010.93	15,853.22	19,181.17	23,062.40	营运能力				
所得税	1,432.52	1,823.34	2,223.15	2,621.56	应收账款周转	11.73	12.07	12.33	12.17
净利润	11,578.41	14,029.88	16,958.02	20,440.84	存货周转率	8.73	9.28	9.05	9.04
归母净利润	11,582.23	14,028.24	16,957.14	20,441.93	总资产周转率	0.74	0.75	0.69	0.64
每股收益(元)	9.55	11.57	13.99	16.86	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	9.55	11.57	13.99	16.86
货币资金	18,787.18	30,647.73	45,900.66	64,628.21	每股净资产	27.29	38.70	52.68	69.54
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
应收票据及应	3,296.83	3,706.94	4,562.19	5,478.42	PE	31.63	26.11	21.60	17.92
预付款项	267.79	349.05	420.61	502.34	PB	11.07	7.81	5.73	4.34
存货	3,978.63	5,075.00	6,108.39	7,324.35	现金流量表				
流动资产合计	26,875.23	40,395.15	57,701.56	78,744.27	净利润	11,578.41	14,029.88	16,958.02	20,440.84
固定资产	5,489.58	6,118.19	6,729.39	7,297.33	折旧和摊销	1,039.17	1,007.55	1,107.71	1,177.68
在建工程	2,461.28	3,048.78	3,674.80	4,293.40	营运资本变动	-1,397.66	1,639.03	553.92	590.84
无形资产	2,224.96	2,473.60	2,666.59	2,887.33	其他	-157.90	332.95	222.18	233.71
非流动资产合	21,064.77	23,523.13	25,786.66	28,095.63	经营活动现金	11,062.03	17,009.41	18,841.83	22,443.07
资产总计	47,940.00	63,918.29	83,488.22	106,839.90	资本开支	-2,667.00	-3,601.11	-3,492.16	-3,615.70
短期借款	7.75	11.62	16.14	20.98	其他	1,974.07	-184.82	-91.27	-94.40
应付票据及应	2,690.41	3,210.42	3,881.11	4,694.43	投资活动现金	-692.93	-3,785.93	-3,583.43	-3,710.10
其他流动负债	7,404.50	10,180.12	12,116.82	14,209.50	股权融资	78.75	39.04	0.00	0.00
流动负债合计	10,102.65	13,402.16	16,014.07	18,924.91	债务融资	-18.77	-1,146.91	4.52	4.84
其他	4,491.31	3,336.38	3,336.38	3,336.38	其他	-10,835.67	-129.79	-9.99	-10.27
非流动负债合	4,491.31	3,336.38	3,336.38	3,336.38	筹资活动现金	-10,775.69	-1,237.66	-5.47	-5.43
负债合计	14,593.96	16,738.54	19,350.44	22,261.29	现金及现金等价物	-305.22	11,979.31	15,252.94	18,727.55
股本	1,212.44	1,212.44	1,212.44	1,212.44					
资本公积金	7,090.78	7,129.82	7,129.82	7,129.82					
未分配利润	24,680.33	36,479.07	50,892.64	68,268.28					
少数股东权益	260.65	262.29	263.17	262.08					
其他	101.84	2,096.13	4,639.70	7,705.99					
所有者权益合	33,346.04	47,179.75	64,137.77	84,578.61					
负债和所有者	47,940.00	63,918.29	83,488.22	106,839.90					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048