

公司点评

迈瑞医疗 (300760.SZ)

医药生物 | 医疗器械

业绩稳健增长，海外高端客户持续突破

2024年04月29日

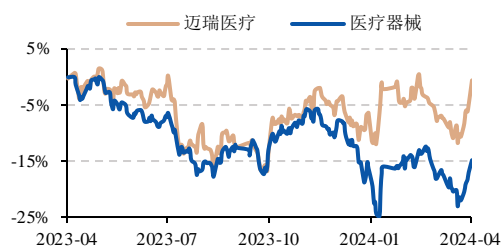
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	302.11
52周价格区间(元)	256.80-317.36
总市值(百万)	366290.67
流通市值(百万)	366290.38
总股本(万股)	121244.20
流通股(万股)	121244.10

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
迈瑞医疗	7.94	6.26	-0.33
医疗器械	4.01	1.78	-14.78

龙靖宁

分析师

执业证书编号:S0530523120001
longjingning@hncshasing.com

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	303.66	349.32	424.97	505.68	593.81
归母净利润(亿元)	96.07	115.82	139.20	165.71	193.61
每股收益(元)	7.92	9.55	11.48	13.67	15.97
每股净资产(元)	26.38	27.29	32.85	39.47	47.20
P/E	38.13	31.63	26.31	22.10	18.92
P/B	11.45	11.07	9.20	7.65	6.40

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报。2023 年公司实现收入 349.32 亿元 (+15.04%)，归母净利润 115.82 亿元 (+20.56%)，扣非归母净利润 114.34 亿元 (+20.04%)；2024Q1 公司实现收入 93.73 亿元 (+12.06%)，归母净利润 31.60 亿元 (+22.90%)，扣非归母净利润 30.37 亿元 (+20.08%)。
- **分地区:** 国内稳健增长，海外高端客户持续突破。2023 年公司实现国内收入 213.82 亿元 (+14.54%)，得益于国内常规诊疗活动的复苏，国内业务保持稳定增长；2023 年公司实现海外收入 135.50 亿元 (+15.83%)，凭借优质的质量和完善的服务，公司在各国公立市场及高端客户群的突破加快，在生命信息与支持领域，公司突破了接近 300 家全新高端客户，IVD 领域突破超 450 家全新高端客户，包括 106 家第三方连锁实验室，在医学影像领域突破了包括新加坡中央医院在内的超 200 家全新高端客户。在海外高端客户群突破持续加快的助力下，2024Q1 公司国际业务增长近 30%，其中发展中国家增长超过 30%，表现亮眼。
- **分产线:** IVD 增速亮眼，种子业务发展迅速。(1) 生命信息与支持：实现营收 152.82 亿元 (+13.81%)，其中种子业务微创外科增长超过 30%，硬镜系统的市场占有率提升至国内第三；(2) IVD：实现营收 124.21 亿元 (+21.11%)，得益于疫后常规诊疗的恢复，IVD 试剂需求回暖，国内化学发光新增装机超过 2000 台，公司的化学发光业务在国内市场份额首次位列第四。(3) 医学影像：受到国内行业政策影响产线增速有所放缓，2023 年实现营收 70.34 亿元 (+8.82%)，但超声高端型号国内增长超过 20%，海外增长超 25%，超声市场地位首次实现了国内第一、全球第三。
- **投资建议:** 公司作为国产医疗器械龙头，新产品加速推出，海外产品持续放量，考虑到公司主营业务发展态势良好，三大主线业务稳健增长，公司可凭借较强的创新力、较高的性价比，快速抢占市场，业绩有望迎来新一轮增长；我们预计 2024-2026 年公司营收为 424.97、

505.68、593.81 亿元，归母净利润为 139.20、165.71、193.61 亿元，对应 EPS 为 11.48、13.67、15.97 元，给予公司 2024 年 30-35 倍 PE，维持“买入”评级。

- 风险提示：行业竞争加剧，国际贸易摩擦风险等。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表						主要指标					
营业收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营业收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	303.66	349.32	424.97	505.68	593.81	营业收入	303.66	349.32	424.97	505.68	593.81
减: 营业成本	108.85	118.21	143.22	171.40	202.06	增长率(%)	20.17	15.04	21.66	18.99	17.43
营业税金及附加	3.48	3.66	4.45	5.30	6.22	归属母公司股东净利润	96.07	115.82	139.20	165.71	193.61
营业费用	48.02	57.03	66.30	78.38	92.04	增长率(%)	20.07	20.56	20.18	19.04	16.84
管理费用	13.20	15.24	18.27	20.73	23.75	每股收益(EPS)	7.92	9.55	11.48	13.67	15.97
研发费用	29.23	34.33	41.70	49.62	58.27	每股股利(DPS)	4.50	4.30	5.92	7.05	8.23
财务费用	-4.51	-8.55	-0.76	-1.15	-1.55	每股经营现金流	9.93	9.03	14.47	15.52	17.88
减值损失	-1.08	-7.74	-1.70	-1.52	-1.78	销售毛利率	0.64	0.66	0.66	0.66	0.66
加: 投资收益	-0.05	-0.10	0.00	0.00	0.00	销售净利率	0.32	0.33	0.33	0.33	0.33
公允价值变动损益	-0.21	0.79	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.30	0.35	0.35	0.35	0.34
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.65	0.90	0.82	1.18	1.54
营业利润	109.91	130.70	156.74	186.53	217.90	市盈率(P/E)	38.13	31.63	26.31	22.10	18.92
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	11.45	11.07	9.20	7.65	6.40
利润总额	109.54	130.11	156.44	186.23	217.59	股息率(分红/股价)	0.01	0.01	0.02	0.02	0.03
减: 所得税	13.43	14.33	17.22	20.50	23.96	主要财务指标					
净利润	96.11	115.78	139.22	165.73	193.64	收益率					
减: 少数股东损益	0.04	-0.04	0.02	0.02	0.02	毛利率	64.15%	66.16%	66.30%	66.11%	65.97%
归属母公司股东净利润	96.07	115.82	139.20	165.71	193.61	三费/销售收入	21.65%	23.14%	20.08%	19.83%	19.76%
资产负债表						EBIT/销售收入					
货币资金	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	34.59%	34.80%	36.63%	36.60%	36.38%
货币资金	231.86	187.87	291.06	393.84	511.29	EBITDA/销售收入	37.24%	37.45%	39.90%	39.50%	38.91%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	31.65%	33.15%	32.76%	32.77%	32.61%
应收和预付款项	29.50	35.65	38.85	46.23	54.29	资产获利率					
其他应收款(合计)	1.49	1.95	2.19	2.61	3.06	ROE	30.04%	35.01%	34.95%	34.63%	33.83%
存货	40.25	39.79	52.97	63.39	74.73	ROA	20.55%	24.16%	23.75%	23.90%	23.72%
其他流动资产	2.96	3.50	4.17	4.96	5.82	ROIC	64.91%	90.06%	82.48%	118.23%	154.48%
长期股权投资	0.61	0.67	0.67	0.67	0.67	资本结构					
金融资产投资	0.00	14.13	14.13	14.13	14.13	资产负债率	31.55%	30.44%	31.60%	30.59%	29.57%
投资性房地产	0.43	0.41	0.36	0.30	0.25	投资资本/总资产	25.65%	35.10%	23.81%	17.98%	13.39%
固定资产和在建工程	62.90	82.21	72.55	62.24	51.28	带息债务/总负债	0.94%	1.30%	0.72%	0.41%	0.17%
无形资产和开发支出	66.77	76.29	72.49	68.59	64.59	流动比率	2.60	2.66	2.77	3.04	3.28
其他非流动资产	30.69	36.93	36.63	36.25	36.25	速动比率	2.21	2.21	2.33	2.61	2.85
资产总计	467.45	479.40	586.07	693.22	816.38	股利支付率	56.79%	45.01%	51.57%	51.57%	51.57%
短期借款	0.00	0.08	0.00	0.00	0.00	收益留存率	43.21%	54.99%	48.43%	48.43%	48.43%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	69.28	76.52	92.79	111.05	130.91	总资产周转率	0.65	0.73	0.73	0.73	0.73
长期借款	1.39	1.82	1.33	0.86	0.41	固定资产周转率	6.77	6.06	8.17	11.03	15.23
其他负债	76.79	67.51	91.05	100.14	110.09	应收账款周转率	11.42	10.60	12.12	12.12	12.12
负债合计	147.46	145.94	185.18	212.05	241.42	存货周转率	2.70	2.97	2.70	2.70	2.70
股本	12.12	12.12	12.12	12.12	12.12	估值指标					
资本公积	75.09	70.91	70.91	70.91	70.91	EBIT	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	232.59	247.82	315.24	395.49	489.26	EBIT	105.03	121.56	155.68	185.08	216.04
归属母公司股东权益	319.81	330.85	398.27	478.53	572.30	EBITDA	113.08	130.81	169.58	199.72	231.04
少数股东权益	0.18	2.61	2.62	2.64	2.66	NOPLAT	92.67	107.97	138.80	164.97	192.51
股东权益合计	319.99	333.46	400.89	481.17	574.96	归母净利润	96.07	115.82	139.20	165.71	193.61
负债和股东权益合计	467.45	479.40	586.07	693.22	816.38	EPS	7.92	9.55	11.48	13.67	15.97
现金流量表						BPS	26.38	27.29	32.85	39.47	47.20
经营性现金净流量	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	38.13	31.63	26.31	22.10	18.92
经营性现金净流量	120.35	109.48	175.44	188.22	216.84	PEG	1.90	1.54	1.30	1.16	1.12
投资性现金净流量	-32.20	-6.93	-0.66	-0.66	-0.66	PB	11.45	11.07	9.20	7.65	6.40
筹资性现金净流量	-51.94	-107.76	-71.59	-84.78	-98.74	PS	12.06	10.49	8.62	7.24	6.17
现金流量净额	37.35	-4.19	103.19	102.78	117.44	PCF	30.43	33.46	20.88	19.46	16.89

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438