

迈瑞医疗(300760)

三大产线稳定增长，产品不断推陈出新

事件：

公司发布2023年年报与2024年一季报。2023年公司实现营收349.32亿元，同比提升15.04%；归母净利润115.82亿元，同比上升20.56%；扣非归母净利润114.34亿元，同比上升20.04%。2024年一季度公司实现营收93.73亿元，同比上升12.06%；归母净利润31.60亿元，同比上升22.90%；扣非归母净利润30.37亿元，同比上升20.08%。

► 国内外双轮驱动，三大产线实现稳定增长

2023年公司营收为349.32亿元(yoy+15.04%)，其中境内营收213.82亿元(yoy+14.54%)，境外营收135.50亿元(yoy+15.83%)。分业务线，生命信息与支持业务营收152.52亿元(yoy+13.81%)，医疗新基建对公司业务带来推动作用。体外诊断业务营收124.21亿元(yoy+21.12%)，常规诊疗量恢复助力稳定增长。医学影像业务营收70.34亿元(yoy+8.82%)，未来随着超高端超声平台Resona A20持续发力，有望加快超声国产化率提升。

► 盈利能力持续提升，新品推陈出新

2023年公司毛利率为66.16%(+2.01pp)，主要是为体外诊断和医学影像业务毛利率分别提升3.95和2.70个百分点。净利率为33.15%(+1.50pp)。同时公司不断加大研发力度，2023年研发投入为37.80亿元(yoy+18.43%)，占总营收比例为10.82%，持续丰富创新产品矩阵，推出4K三维电子胸腔内窥镜系统UX5系列、全实验室智能化流水线MT 8000和超高端全身台式彩超Resona A20等，智能医疗生态系统“三瑞”方案提供全院级数智化整体解决方案，持续获得医院客户认可。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为420.05亿元、504.22亿元和605.12亿元，同比增速分别为20.25%、20.04%和20.01%，归母净利润分别为139.51亿元、167.75亿元和201.61亿元，同比增速分别为20.45%、20.25%和20.18%，3年CAGR为20.29%。鉴于公司国内外市场快速发展，新品持续推出，参照可比公司估值，我们给予公司2024年35倍PE，目标价403元，维持为“买入”评级。

风险提示：市场推广不及预期，地缘政治风险，新品研发不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30366	34932	42005	50422	60512
增长率(%)	20.17%	15.04%	20.25%	20.04%	20.01%
EBITDA(百万元)	11308	13081	17204	20615	24538
归母净利润(百万元)	9607	11582	13951	16775	20161
增长率(%)	20.07%	20.56%	20.45%	20.25%	20.18%
EPS(元/股)	7.92	9.55	11.51	13.84	16.63
市盈率(P/E)	36.4	30.2	25.1	20.9	17.4
市净率(P/B)	10.9	10.6	8.8	7.3	6.1
EV/EBITDA	32.1	25.7	18.9	15.3	12.4

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年05月07日收盘价

行业：医药生物/医疗器械
投资评级：买入(维持)
当前价格：311.60元
目标价格：403.00元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,212.44/1,212.44
流通A股市值(百万元)	377,796.43
每股净资产(元)	29.84
资产负债率(%)	28.33
一年内最高/最低(元)	325.00/253.48

股价相对走势



作者

分析师：郑薇
执业证书编号：S0590521070002
邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

相关报告

1、《迈瑞医疗(300760)：收购惠泰医疗股权，加速器械全方位布局》2024.01.28
2、《迈瑞医疗(300760)：业绩稳定增长，高端持续突破》2023.10.30

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	23186	18787	28364	38631	50924	营业收入	30366	34932	42005	50422	60512
应收账款+票据	2661	3297	3540	4250	5100	营业成本	10885	11821	14170	16877	20005
预付账款	289	268	373	447	537	营业税金及附加	348	366	464	556	668
存货	4025	3979	5241	6242	7399	营业费用	4802	5703	6306	7590	9230
其他	445	545	629	755	906	管理费用	4243	4956	5558	6818	8200
流动资产合计	30606	26875	38147	50325	64865	财务费用	-451	-855	-75	-112	-153
长期股权投资	61	67	62	57	53	资产减值损失	-71	-530	-318	-382	-458
固定资产	4487	5760	5866	6101	5669	公允价值变动收益	-21	79	0	0	0
在建工程	1803	2461	2016	820	0	投资净收益	-5	-10	-5	-5	-5
无形资产	1977	2225	1902	1569	1227	其他	549	589	554	532	505
其他非流动资产	7812	10552	10465	10365	10302	营业利润	10991	13070	15814	18839	22606
非流动资产合计	16139	21065	20311	18913	17250	营业外净收益	-37	-59	-48	-48	119
资产总计	46745	47940	58458	69237	82115	利润总额	10954	13011	15765	18958	22783
短期借款	0	8	0	0	0	所得税	1343	1433	1813	2180	2620
应付账款+票据	2291	2690	3288	3915	4641	净利润	9611	11578	13952	16777	20163
其他	9479	7404	10618	12691	15124	少数股东损益	4	-4	2	2	2
流动负债合计	11770	10103	13905	16606	19765	归属于母公司净利润	9607	11582	13951	16775	20161
长期带息负债	139	182	139	91	44	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	2837	4309	4309	4309	4309	成长能力					
非流动负债合计	2976	4491	4448	4400	4353	营业收入	20.17%	15.04%	20.25%	20.04%	20.01%
负债合计	14746	14594	18353	21007	24118	EBIT	17.59%	15.74%	29.08%	20.11%	20.08%
少数股东权益	18	261	262	264	267	EBITDA	18.23%	15.68%	31.52%	19.83%	19.03%
股本	1212	1212	1212	1212	1212	归属于母公司净利润	20.07%	20.56%	20.45%	20.25%	20.18%
资本公积	7509	7091	7091	7091	7091	获利能力					
留存收益	23259	24782	31539	39663	49427	毛利率	64.15%	66.16%	66.27%	66.53%	66.94%
股东权益合计	31999	33346	40104	48231	57997	净利率	31.65%	33.15%	33.22%	33.27%	33.32%
负债和股东权益总计	46745	47940	58458	69237	82115	ROE	30.04%	35.01%	35.01%	34.97%	34.92%
现金流量表						ROIC	64.91%	90.06%	82.78%	112.98%	149.15%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	9611	11578	13952	16777	20163	资产负债率	31.55%	30.44%	31.40%	30.34%	29.37%
折旧摊销	805	925	1513	1769	1909	流动比率	2.6	2.7	2.7	3.0	3.3
财务费用	-451	-855	-75	-112	-153	速动比率	2.2	2.2	2.3	2.6	2.9
存货减少(增加为“-”)	-460	46	-1262	-1001	-1157	营运能力					
营运资金变动	1524	-1652	2116	790	911	应收账款周转率	11.4	10.6	12.1	12.1	12.1
其它	1006	905	1321	924	1028	存货周转率	2.7	3.0	2.7	2.7	2.7
经营活动现金流	12035	10948	17565	19147	22700	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
资本支出	-1432	-1217	-751	-375	-250	每股指标(元)					
长期投资	-37	-2182	0	0	0	每股收益	7.9	9.6	11.5	13.8	16.6
其他	-1751	2706	-66	82	133	每股经营现金流	9.9	9.0	14.5	15.8	18.7
投资活动现金流	-3220	-693	-817	-294	-117	每股净资产	26.4	27.3	32.9	39.6	47.6
债权融资	-13	51	-51	-48	-48	估值比率					
股权融资	-3	0	0	0	0	市盈率	36.4	30.2	25.1	20.9	17.4
其他	-5178	-10827	-7120	-8539	-10243	市净率	10.9	10.6	8.8	7.3	6.1
筹资活动现金流	-5194	-10776	-7171	-8587	-10291	EV/EBITDA	32.1	25.7	18.9	15.3	12.4
现金净增加额	3735	-419	9577	10267	12293	EV/EBIT	34.6	27.6	20.7	16.7	13.4

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年05月07日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上	

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼