

## 迈瑞医疗 (300760.SZ)

## 高耗+设备整体解决方案落地与数智化发展可期

2024年06月18日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

司乐致（分析师）

yuruyi@kysec.cn

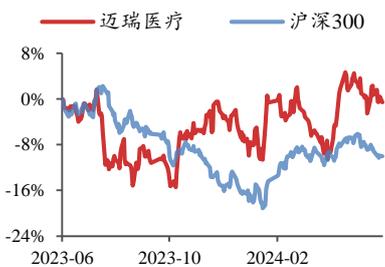
silezhi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790523110003

日期	2024/6/17
当前股价(元)	295.98
一年最高最低(元)	316.10/253.48
总市值(亿元)	3,588.58
流通市值(亿元)	3,588.58
总股本(亿股)	12.12
流通股本(亿股)	12.12
近3个月换手率(%)	17.29

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《业绩受益于诊疗复苏，平台优势凸显——公司信息更新报告》-2023.8.30  
 《拟收购 DiaSys Diagnostic 75% 股权，IVD 业务国际化提速——公司信息更新报告》-2023.8.1

● **微外学术活动如火如荼，耗材+设备解决方案发展可期，维持“买入”评级**  
 据迈瑞微创外科公众号，公司正积极执行高耗+设备战略，大范围开展能量器械（能量平台设备+超声刀耗材）学术活动，外科耗材作为高值耗材重要组成赛道，市场足够大，且国产替代仍存较大空间，而具有国际竞争力的厂家较少，公司围绕优势明显的硬镜设备产品（国内市占率第三），通过自研或并购等方式快速拓展相关微外耗材领域，2023 全年实现超过 30% 的增长，有望成为国内稀有的能挤压外资巨头市场空间的玩家之一。考虑公司持续受益于医疗新基建，不断通过创新产品突破海内外高端医院，虽国内医疗合规化仍在进行中，但各板块高端化不断推进，“三瑞”生态和数智化整体解决方案持续落地，我们维持 2024-2025 年并新增 2026 年的盈利预测，预计归母净利润分别为 139.1/167.3/199.9 亿元，EPS 分别为 11.5/13.8/16.5 元，当前股价对应 PE 分别为 25.8/21.5/18.0 倍，维持“买入”评级。

● **2023 全年业绩符合预期，三大业务线表现较稳健**

公司 2023 年实现营收 349.3 亿元 (yoy+15.0%)，归母净利润 115.8 亿元 (yoy+20.6%)，扣非净利润 114.3 亿元 (yoy+20.0%)，主营业务毛利率 66.2% (+2.01pct)。分产品，生命信息与支持收入 152.5 亿元 (yoy+13.8%)，毛利率 66.8% (+0.45pct)；体外诊断收入 124.2 亿 (yoy+21.1%)，毛利率 64.3% (+3.95pct)；医学影像收入 70.3 亿元 (yoy+8.8%)，毛利率 69.1% (+2.70pct)。分地区，国内收入 213.8 亿 (yoy+14.54%)，海外收入 135.5 亿 (yoy+15.83%)，其中海外体外诊断业务连续两年复合增速超 30%；分费用，销售费用率 16.3% (+0.52pct)，管理费用率 4.36% (+0.01pct)，研发费用率 9.83% (+0.21pct)，整体费用率稳定可控。

● **2024Q1 高基数下实现稳健增长，2024 年全年增长目标可期**

2024Q1 营收 93.7 亿元(+12.06%)，其中国际市场整体增长近 30%，发展中国家增长超 30%，实现归母净利润 31.6 亿元(yoy+22.90%)，扣非净利润 30.4 亿元(yoy+20.08%)。虽然 2023H1 国内紧急采购垫高公司基数，但 2023H2 受行业整顿影响基数显著降低，公司有望通过高端客户群突破和市场份额提升、数智化战略实施及医疗新基建和设备更新落地完成全年增长目标。

● **公司已完成“设备+IT+AI”系统搭建，将继续向数智化生态方案商转型升级**  
 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，国内外发展可期。

● **风险提示：**产品推广不及预期、政策变化风险、设备集采影响毛利率。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30,366	34,932	41,760	49,782	59,304
YOY(%)	20.2	15.0	19.5	19.2	19.1
归母净利润(百万元)	9,607	11,582	13,907	16,726	19,990
YOY(%)	20.1	20.6	20.1	20.3	19.5
毛利率(%)	64.2	66.2	67.3	67.7	68.2
净利率(%)	31.6	33.2	33.3	33.6	33.7
ROE(%)	30.0	34.7	30.6	28.6	26.8
EPS(摊薄/元)	7.92	9.55	11.47	13.79	16.49
P/E(倍)	37.4	31.0	25.8	21.5	18.0
P/B(倍)	11.2	10.8	7.9	6.2	4.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	30606	26875	38912	52082	68420
现金	23186	18787	28850	40794	54587
应收票据及应收账款	2661	3297	3825	4665	5449
其他应收款	149	195	216	274	310
预付账款	289	268	398	396	550
存货	4025	3979	5273	5603	7173
其他流动资产	296	350	350	350	350
<b>非流动资产</b>	16139	21065	21866	22752	23779
长期投资	61	67	72	78	84
固定资产	4261	5490	6569	7648	8792
无形资产	2274	2567	2490	2413	2313
其他非流动资产	9544	12941	12735	12613	12591
<b>资产总计</b>	46745	47940	60778	74834	92199
<b>流动负债</b>	11770	10103	10849	11809	12969
短期借款	0	8	8	8	8
应付票据及应付账款	2291	2690	3067	3701	4250
其他流动负债	9479	7404	7775	8100	8711
<b>非流动负债</b>	2976	4491	4491	4491	4491
长期借款	0	1	1	1	1
其他非流动负债	2976	4490	4490	4490	4490
<b>负债合计</b>	14746	14594	15341	16300	17459
少数股东权益	18	261	263	272	276
股本	1212	1212	1212	1212	1212
资本公积	7509	7091	7091	7091	7091
留存收益	24369	25288	33240	42925	55050
<b>归属母公司股东权益</b>	31981	33085	45174	58262	74464
<b>负债和股东权益</b>	46745	47940	60778	74834	92199

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	12141	11062	12995	16739	18937
净利润	9611	11578	13910	16734	19994
折旧摊销	805	925	940	1132	1343
财务费用	-451	-855	-626	-747	-890
投资损失	5	10	0	0	0
营运资金变动	1524	-1652	-1423	-565	-1685
其他经营现金流	647	1055	195	185	175
<b>投资活动现金流</b>	-3220	-693	-1636	-1903	-2245
资本支出	1916	2689	1735	2013	2364
长期投资	-37	-1312	-6	-6	-6
其他投资现金流	-1268	3307	105	115	125
<b>筹资活动现金流</b>	-5194	-10776	-1297	-2891	-2900
短期借款	0	8	0	0	0
长期借款	0	1	-0	-0	-0
普通股增加	-3	0	0	0	0
资本公积增加	-644	-418	0	0	0
其他筹资现金流	-4547	-10367	-1297	-2891	-2899
<b>现金净增加额</b>	3841	-305	10062	11945	13793

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	30366	34932	41760	49782	59304
营业成本	10885	11821	13663	16062	18870
营业税金及附加	348	366	459	548	652
营业费用	4802	5703	6682	7965	9489
管理费用	1320	1524	2088	2489	2965
研发费用	2923	3433	4385	5227	6227
财务费用	-451	-855	-626	-747	-890
资产减值损失	-71	-530	-300	-300	-340
其他收益	580	831	1030	1080	1000
公允价值变动收益	-21	79	100	110	120
投资净收益	-5	-10	0	0	0
资产处置收益	6	2	5	5	5
<b>营业利润</b>	10991	13070	15644	18833	22475
营业外收入	35	56	85	70	100
营业外支出	72	115	100	100	110
<b>利润总额</b>	10954	13011	15629	18803	22465
所得税	1343	1433	1719	2068	2471
<b>净利润</b>	9611	11578	13910	16734	19994
少数股东损益	4	-4	3	9	4
<b>归属母公司净利润</b>	9607	11582	13907	16726	19990
EBITDA	11063	13373	15878	18914	22402
EPS(元)	7.92	9.55	11.47	13.79	16.49

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	20.2	15.0	19.5	19.2	19.1
营业利润(%)	21.2	18.9	19.7	20.4	19.3
归属于母公司净利润(%)	20.1	20.6	20.1	20.3	19.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	64.2	66.2	67.3	67.7	68.2
净利率(%)	31.6	33.2	33.3	33.6	33.7
ROE(%)	30.0	34.7	30.6	28.6	26.8
ROIC(%)	26.1	30.1	27.2	25.6	24.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	31.5	30.4	25.2	21.8	18.9
净负债比率(%)	-64.6	-45.1	-55.5	-63.5	-68.2
流动比率	2.6	2.7	3.6	4.4	5.3
速动比率	2.2	2.2	3.0	3.9	4.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7
应收账款周转率	14.1	11.7	11.7	11.7	11.7
应付账款周转率	4.8	4.7	4.7	4.7	4.7
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	7.92	9.55	11.47	13.79	16.49
每股经营现金流(最新摊薄)	10.01	9.12	10.72	13.81	15.62
每股净资产(最新摊薄)	26.38	27.29	37.26	48.05	61.42
<b>估值比率</b>					
P/E	37.4	31.0	25.8	21.5	18.0
P/B	11.2	10.8	7.9	6.2	4.8
EV/EBITDA	30.6	25.7	21.0	17.0	13.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn