

迈瑞医疗(300760.SZ)

国内承压下增长依然稳健，海外市场表现亮眼带动增长

推荐 (维持)

股价:228.2元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.mindray.com
大股东/持股	Smartco Development Limited/26.98%
实际控制人	李西廷,徐航
总股本(百万股)	1,212
流通A股(百万股)	1,212
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	2,767
流通A股市值(亿元)	2,767
每股净资产(元)	32.04
资产负债率(%)	28.0

行情走势图



证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
裴晓鹏	投资咨询资格编号 S1060523090002 PEIXIAOPENG719@pingan.com.cn



事项:

公司上半年实现营业收入205.31亿元,同比+11.1%,实现归母净利润75.61亿元,同比+17.4%,剔除汇兑损益影响后同比+22.1%。单Q2来看公司实现营业收入111.58亿元,同比+10.4%,实现归母净利润44.01亿元,同比+13.7%,剔除汇兑损益影响后同比+24.0%。此外,公司审批通过2024年中期利润分配方案,计划向全体股东派发中期现金分红约49.2亿元(含税),分红比例超过65%。

平安观点:

国内承压下增长稳健,海外保持快速增长趋势。区域维度来看,2024年上半年国内市场实现收入126.2亿元,同比+7.2%,受国内医疗行业整顿及设备更新政策影响,今年以来国内医疗设备招采活动因普遍处于观望状态而有所延迟;其中体外诊断板块影响较小,国内增长超过25%,公司创新产品上市与大样本量客户突破持续带动体外诊断试剂显著增长,同时凭借产品竞争力及数智化解决方案加速实现市场份额提升。国际市场实现收入79.1亿元,同比+18.1%,其中体外诊断业务同样亮眼,国际增长超过30%;从不同区域来看,欧洲市场同比+37.9%,亚太市场同比+30.1%,快于平均增长;海外收入持续放量,主要得益于海外营销团队、物流供应、生产制造、临床支持、用户服务等本地化平台与运营能力建设加快,国际体外诊断全面开启中大样本量客户突破。

三大板块中设备承压,耗材增长更为可观。从产线维度来看,

1) 公司生命信息与支持业务上半年实现营业收入80.1亿元,同比-7.59%,主要由于国内增速放缓拖累,上半年相关设备招投标采购活动持续延迟,该条线承受巨大压力,但积压的采购需求总量仍然存在,预计从下半年开始释放,据公司统计,截至报告期末国内医疗新基建待释放的市场空间进一步提升至240亿元以上。值得一提的是,公司微创外科增长超过了90%,硬镜系统实现了翻倍增长,高值耗材业务如超声刀

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30,366	34,932	40,777	49,106	59,797
YOY(%)	20.2	15.0	16.7	20.4	21.8
净利润(百万元)	9,607	11,582	13,944	16,811	20,321
YOY(%)	20.1	20.6	20.4	20.6	20.9
毛利率(%)	64.2	66.2	65.6	65.9	65.8
净利率(%)	31.6	33.2	34.2	34.2	34.0
ROE(%)	30.0	35.0	35.7	36.3	36.8
EPS(摊薄/元)	7.92	9.55	11.50	13.87	16.76
P/E(倍)	28.8	23.9	19.8	16.5	13.6
P/B(倍)	8.7	8.4	7.1	6.0	5.0

开始逐步放量。

2) 体外诊断板块上半年实现营业收入76.6亿元，同比+28.16%，其中化学发光业务增长超过了30%。今年以来门诊、手术等常规诊疗需求持续增长，试剂类耗材业务增长迅猛且确定性高，国内增长快速；而国际方面公司通过并购和自建的方式加快了对海外体外诊断市场生产制造、物流配送、临床支持、IT服务等本地平台化能力的建设进度，DiaSys的并购整合进展顺利，海外中大样本量客户的渗透速度仍在持续加快，推动收入放量。

3) 医学影像板块实现营业收入42.7亿元，同比+15.49%，其中超声高端及以上型号增长超过40%。尽管国内设备采购承压，公司凭借去年底推出的国产首款超高端超声平台ResonaA20获得放量，国际市场高端客户也获得持续突破，进一步巩固了超声业务全球第三的行业地位。

经营业绩高质量发展，全年发展值得期待。公司上半年毛利率维持在66%左右水平、Q2进一步提升，扣除汇兑损益后净利润率持续稳中有升，经营业绩呈现高质量发展趋势。展望下半年，中国市场医疗行业整顿已逐渐进入常态化，对于医院招标采购的影响也将消退；在资金方面，支持设备更新项目的超长期特别国债仍在按计划发行，地方政府专项债的发行进度也观察到有加快的趋势，以上因素将会直接有效地缓解医院的资金压力，为医疗设备的招标采购提供支持；国际市场随着美元加息周期进入尾声，海外客户的购买力也将逐步复苏，为公司海外业务的持续快速发展提供良好的基础，全年发展仍然值得期待。

维持“推荐”评级。公司全球领先的医疗器械以及解决方案供应商，产品远销190多个国家及地区，国内外需求空间广阔，长期发展可期。根据中报调整2024-2026EPS预测为11.50、13.87、16.76元（原2024-2026预测为11.57、13.93、16.77元），今年国内环境承压下公司增长仍然稳健，持续看好公司长期发展，维持“推荐”评级。

风险提示：1) 国内医疗环境政策风险；2) 体外诊断集采降价风险；3) 海外拓展不及预期风险；4) 新产品放量不及预期等风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	26,875	36,837	47,262	60,152
现金	18,787	27,246	35,762	46,120
应收票据及应收账款	3,297	3,437	4,139	5,040
其他应收款	195	210	253	309
预付账款	268	362	436	530
存货	3,979	5,182	6,190	7,567
其他流动资产	350	400	482	587
非流动资产	21,065	20,645	20,142	19,606
长期投资	67	62	57	53
固定资产	5,760	5,924	6,194	6,419
无形资产	2,225	1,943	1,686	1,402
其他非流动资产	13,013	12,716	12,205	11,733
资产总计	47,940	57,482	67,404	79,758
流动负债	10,103	13,660	16,359	19,974
短期借款	8	0	0	0
应付票据及应付账款	2,690	3,251	3,883	4,747
其他流动负债	7,404	10,409	12,476	15,227
非流动负债	4,491	4,451	4,410	4,369
长期借款	182	142	101	60
其他非流动负债	4,309	4,309	4,309	4,309
负债合计	14,594	18,111	20,769	24,343
少数股东权益	261	262	264	267
股本	1,212	1,212	1,212	1,212
资本公积	7,091	7,091	7,091	7,091
留存收益	24,782	30,805	38,068	46,846
归属母公司股东权益	33,085	39,109	46,371	55,149
负债和股东权益	47,940	57,482	67,404	79,758

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	10,948	16,556	18,107	21,797
净利润	11,578	13,945	16,813	20,323
折旧摊销	925	828	898	932
财务费用	-855	-337	-467	-610
投资损失	10	5	5	5
营运资金变动	-1,652	2,062	791	1,082
其他经营现金流	941	54	66	66
投资活动现金流	-693	-466	-466	-466
资本支出	1,217	400	400	400
长期投资	-2,182	0	0	0
其他投资现金流	273	-866	-866	-866
筹资活动现金流	-10,776	-7,631	-9,123	-10,974
短期借款	8	-8	0	0
长期借款	43	-40	-41	-41
其他筹资现金流	-10,827	-7,583	-9,082	-10,932
现金净增加额	-419	8,458	8,517	10,357

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	34,932	40,777	49,106	59,797
营业成本	11,821	14,011	16,737	20,460
税金及附加	366	450	542	660
营业费用	5,703	5,913	7,120	8,671
管理费用	1,524	1,631	1,866	2,272
研发费用	3,433	3,548	4,420	5,382
财务费用	-855	-337	-467	-610
资产减值损失	-530	-309	-372	-453
信用减值损失	-244	-108	-131	-159
其他收益	831	662	662	662
公允价值变动收益	79	0	0	0
投资净收益	-10	-5	-5	-5
资产处置收益	2	4	4	4
营业利润	13,070	15,806	19,046	23,012
营业外收入	56	38	38	38
营业外支出	115	86	86	86
利润总额	13,011	15,758	18,998	22,964
所得税	1,433	1,812	2,185	2,641
净利润	11,578	13,945	16,813	20,323
少数股东损益	-4	2	2	2
归属母公司净利润	11,582	13,944	16,811	20,321
EBITDA	13,081	16,248	19,430	23,286
EPS (元)	9.55	11.50	13.87	16.76

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	15.0	16.7	20.4	21.8
营业利润(%)	18.9	20.9	20.5	20.8
归属于母公司净利润(%)	20.6	20.4	20.6	20.9
获利能力				
毛利率(%)	66.2	65.6	65.9	65.8
净利率(%)	33.2	34.2	34.2	34.0
ROE(%)	35.0	35.7	36.3	36.8
ROIC(%)	90.1	81.4	110.1	137.0
偿债能力				
资产负债率(%)	30.4	31.5	30.8	30.5
净负债比率(%)	-55.8	-68.8	-76.5	-83.1
流动比率	2.7	2.7	2.9	3.0
速动比率	2.2	2.3	2.5	2.6
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	10.6	12.1	12.1	12.1
应付账款周转率	4.4	4.3	4.3	4.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	9.55	11.50	13.87	16.76
每股经营现金流(最新摊薄)	9.03	13.65	14.93	17.98
每股净资产(最新摊薄)	27.29	32.26	38.25	45.49
估值比率				
P/E	23.9	19.8	16.5	13.6
P/B	8.4	7.1	6.0	5.0
EV/EBITDA	25.7	15.5	12.6	10.1

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层