

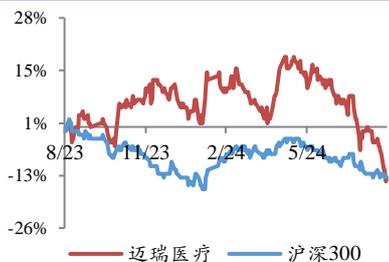
2024H1 业绩符合预期, IVD 增速亮眼

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-08-30

收盘价 (元)	228.20
近 12 个月最高/最低 (元)	316.10/ 224.71
总股本 (百万股)	1,212
流通股本 (百万股)	1,212
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	2,767
流通市值 (亿元)	2,767

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 谭国超

执业证书号: S0010521120002

邮箱: tangc@hazq.com

分析师: 李婵

执业证书号: S0010523120002

邮箱: lichan@hazq.com

相关报告

- 【华安医药】公司点评: 迈瑞医疗 (300760): 2023 年业绩符合预期, 三大业务稳健增长 2024-05-08
- 迈瑞医疗 (300760): 业绩符合预期, 海外市场打开增长天花板 2023-11-07

主要观点:

事件:

公司发布 2024 年半年报, 2024 年上半年公司实现营业收入 205.31 亿元, 同比增长 11.12%; 归母净利润 75.61 亿元, 同比增长 17.37%; 扣非归母净利润 73.80 亿元, 同比增长 16.39%。

其中, 2024 年第二季度, 公司实现营业收入 111.58 亿元, 同比增长 10.35%; 归母净利润 44.01 亿元, 同比增长 13.69%; 扣非归母净利润 43.43 亿元, 同比增长 13.94%。

事件点评

业绩符合预期, 盈利能力提升, 三大业务线稳健增长

2024 年上半年公司实现营业收入 205.31 亿元, 分季度看, 2024Q1/Q2 收入分别为 93.73/111.58 亿元 (yoy+12.06%/+10.35%), 单季度归母净利润分别为 31.60/44.01 亿元 (yoy+22.90%/+13.69%)。2024Q1/Q2, 销售毛利率分别为 65.96%/66.50%, 销售净利率分别为 33.73%/39.56%, 2024Q2 的销售净利率达到了近五年的最高水平。

从业务线看, 三大业务线稳健发展, 毛利率较高的体外诊断试剂和中高端监护类以及影像类产品的收入占比不断提升。

(1) 生命信息与支持 2024 年上半年实现收入 80.09 亿元

(yoy-7.59%), 其中预计国内下滑 20%、国际增长 10%, 细分领域来看其中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开始逐步放量。国内下滑主要原因在于受行业整顿及设备更新政策影响, 医疗设备招采活动因普遍处于观望状态而有所延。预计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, 迈瑞的竞争力在一个更加透明和规范的采购环境中将更加凸显。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。

(2) 体外诊断收入 2024 年上半年实现收入 76.58 亿元

(yoy+28.16%), 其中, 化学发光业务增长超过了 30%, 预计公司在国内化学发光排名升至第三 (前二为罗氏和雅培)。试剂等耗材类业务在门诊、手术等诊疗需求的持续增长下, 增长迅猛, 国内体外诊断业务上半年增长超过了 25%。其中, 国内血球业务上半年增长超过 30%, 进一步巩固了公司国内血球市场第一的地位, 并持续拉开与竞争对手之间的份额差距。

海外方面, 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, 上半年成功突破了超过 60 家海外第三方连锁实验室, 并完成了首条 MT 8000 流水线的装机, 推动国际体外诊断业务上半年增长超

过了 30%。凭借血球业务线已经建立起来的技术创新和临床价值等方面的优势，公司仍在不断加深和海外第三方实验室的合作关系。其中，公司已经成为拉美第一大实验室 DASA 的独家血球供应商，并将借此机会横向拓展更多业务。

(3) 医学影像 2024 年上半年实现收入为 42.74 亿元

(yoy+15.49%)，其中超声高端及以上型号增长超过 40%。在国内市场，受益于去年底推出的国产首款超高端超声平台 Resona A20 放量，公司进一步巩固了超声业务国内市场第一的行业地位。随着今年底妇产应用超高端超声的上市，长期被进口品牌占据的超高端市场未来也将有迈瑞的一席之地。

在国际市场，公司迅速地对营销策略做出针对性调整，加大海外高端市场的覆盖投入力度，加速高端客户突破的进程，进一步巩固了超声业务全球第三的行业地位。

(4) 电生理和血管介入 2024 年上半年实现收入约 3.74 亿元。公司 2024 年上半年战略性收购惠泰医疗的控股权，拓展进入到了心血管耗材领域，预计该板块未来也将保持高于公司整体增速增长。

● 费用控制加强，产品推出加速

2024 年上半年，公司销售费用约 29.35 亿元，收入占比约为 14.30% (同比下降了 1.04 个百分点)；管理费用约 8.23 亿元，收入占比 4.01% (同比下降了 0.30 个百分点)；研发费用约 17.75 亿元，收入占比 8.65% (同比下降了 1.37 个百分点)。

2024 年上半年，公司持续推出新产品，丰富产品线。公司在生命信息与支持领域推出了瑞智重症决策辅助系统、A3/A1 麻醉系统、4K 三维电子胸腹腔内窥镜系统、腔镜吻合器、AniFM I1 动物输液泵、Veta 3X 动物专用麻醉机、TMS30 Vet 动物遥测监护系统、Veta5 Plus 动物专用麻醉机等新产品和解决方案。

在体外诊断领域，公司推出了 CL-2600i 全自动化学发光免疫分析仪、BS-1000M 全自动生化分析仪、M680 全自动生化免疫流水线、异常凝血酶原 (PIVKA-II) 测定试剂盒、巨细胞病毒 IgG 抗体亲和力检测试剂盒、弓形虫 IgG 抗体亲和力检测试剂盒、胃泌素 17 (G-17) 测定试剂盒、BC-20 Vet 动物专用全自动血液细胞分析仪等新产品，这些重磅产品的推出将成为助力体外诊断业务延续高速增长的坚实基础。

公司在医学影像领域主要推出了中高端台式超声 Resona/Nuewa I9 精英版、中高端台式超声 Resona/Nuewa I8、Vetus 80 动物专用台式彩超、Vetus Nova 动物专用台式彩超、VetiPad 系列平板与软件升级方案等重磅新产品及解决方案。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年收入端有望分别实现 403.57 亿元、484.31 亿元、578.78 亿元 (前值为 427.8 亿元、509.7 亿元、607.5 亿元)，同比增长分别为 15.5%、20.0% 和 19.5%，2024-2026 年归母净利润有望实现 138.81 亿元、166.95 亿元、202.16 亿元 (前值为 139.7

亿元、168.0 亿元、202.8 亿元), 同比增长分别为 19.8%、20.3%和 21.1%。2024-2026 年对应的 EPS 分别约 11.45 元、13.77 元和 16.67 元, 对应的 PE 估值分别为 20 倍、17 倍和 14 倍, 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, 综合实力强, 品牌力突出, 维持“买入”评级。

● 风险提示

新产品研发及推广不及预期风险;
 国际贸易摩擦风险;
 市场竞争加剧风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	34932	40357	48431	57878
收入同比 (%)	15.0%	15.5%	20.0%	19.5%
归属母公司净利润	11582	13881	16695	20216
净利润同比 (%)	20.6%	19.8%	20.3%	21.1%
毛利率 (%)	66.2%	65.2%	65.3%	65.4%
ROE (%)	35.0%	29.6%	26.2%	24.1%
每股收益 (元)	9.56	11.45	13.77	16.67
P/E	30.40	19.93	16.57	13.69
P/B	10.65	5.89	4.35	3.30
EV/EBITDA	24.81	15.71	12.10	9.21

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李婵，医疗行业研究员，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。