

全球布局稳步推进，稳健增长彰显韧性

—— 2024 年中报业绩点评

2024 年 8 月 30 日

- 事件：**公司发布 2024 年半年度报告，2024 年 1~6 月实现营业收入 205.31 亿元 (+11.12%)，归母净利润 75.61 亿元 (+17.37%)，扣非净利润 73.80 亿元 (+16.39%)，经营性现金流 84.96 亿元 (+89.51%)。2024Q2 实现营业收入 111.58 亿元 (+10.35%)，归母净利润 44.01 亿元 (+13.69%)，扣非净利润 43.43 亿元 (+13.94%)，经营性现金流 56.31 亿元 (+78.78%)。
- 上半年业绩实现稳健增长，全球布局稳步推进彰显韧性。**2024 年上半年，尽管在医疗行业整顿及设备更新政策影响下，国内院端招标采购节奏受到一定影响，且海外汇率变化致使公司汇兑损益水平有所波动，公司营收及利润仍实现了较好增长，预计除因业务纵深广阔形成了较强经营韧性以外，更受益于公司产品在透明规范的采购环境中竞争力凸显。若剔除汇兑损益影响，2024H1 公司归母净利润同比增长 22.13% (2024Q2 同比增长 24.02%)。我们预计下半年起公司表现业绩增长中枢有望上移，主要基于：1) 医疗行业整顿进入常态化，院端正常招采活力趋于复苏；2) 设备更新相关国债及地方政府专项债按计划发行，为医疗设备采购提供资金支持；3) 美元加息周期进入尾声，海外购买力逐渐恢复或将带动国际业务快速增长。
- 生命信息与支持：招采活动推迟致短期承压，下半年有望受益需求释放。**2024H1 公司生命信息与支持业务实现营业收入 80.10 亿元 (-7.59%)，占比 39.01% (-7.9pct)，毛利率 66.12% (-1.04pct)，其中微创外科增长较为明显 (超 90%)，内镜系统实现翻倍增长，高值耗材 (如超声刀) 开始逐步放量。据公司测算，截至 2024 年 6 月，国内医疗新基建待释放的市场空间已进一步提升至 240 亿元以上，预计此前积压的采购需求总量未受影响，未来有望逐步释放。同时，公司生命信息与支持业务产品竞争力已全面达到世界一流水平，海外高端客户群得以加速渗透，带动国际业务 2024H1 实现双位数增长。随着国内推迟需求的稳步释放、海外成长空间的不断打开，下半年公司生命信息与支持业务经营有望逐步回升，并实现长期稳定增长。
- 体外诊断：诊疗复苏及海外提速促达亮眼表现。**2024H1 公司体外诊断业务实现营业收入 76.58 亿元 (+28.16%)，占比 37.30% (+4.96pct)，毛利率 64.98% (+2.35pct)，其中化学发光业务增长超 30%。分地区结构来看，1) **国内：**2024H1 收入实现超 25% 的增长，主要是院端诊疗需求复苏带动试剂等耗材类业务增长，其中血球业务增长超 30%，化学发光市场份额稳步提升；2) **海外：**2024H1 收入增长超 30%，DiaSys 并购整合进展顺利，中大样本量客户渗透速度持续加快，新增突破超 60 家第三方连锁实验室。我们认为，公司体外诊断业务保持快速增长的确定性较强，主要源自：① 血球业务头部地位不断巩固；② 集采推动化学发光领域国产替代加速；③ 流水线及高速机顺利装机为后续试剂放量打下基础；④ 海外第三方实验室突破打开未来成长天花板。
- 医学影像：高端超声持续放量，市场优势进一步扩大。**2024H1 公司医学影像业务实现营业收入 42.74 亿元 (+15.49%)，占比 20.82% (+0.79pct)，毛利率 69.59% (+1.83pct)，其中超声高端及以上型号收入增长超 40%。公

迈瑞医疗 (股票代码: 300760)

推荐 维持

分析师

程培

☎: 021-2025-7805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

孟熙

✉: mengxi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070003

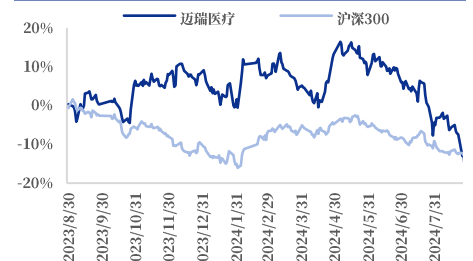
市场数据

2024-08-29

股票代码	300760.SZ
A 股收盘价(元)	250.15
上证指数	2823.11
总股本(万股)	121244.14
实际流通 A 股(万股)	121244.04
流通 A 股市值(亿元)	3032.92

相对沪深 300 表现图

2024-08-29



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河医药】公司深度_迈瑞医疗 (300760) _ 2023 年年报及 2024 年一季报业绩点评: 业绩符合预期, 进一步向全球龙头迈进 20240430;
- 【银河医药】公司深度_迈瑞医疗 (300760) : 从全球器械巨头发展看迈瑞海外进击之路 20240409;
- 【银河医药】公司点评_迈瑞医疗 (300760) : 整体业绩实现稳健增长, 高质量发展卓见成效 20230831;

司超声业务在国内第一、全球第三的行业地位不断得以巩固，主要受益于公司高端产品的成功渗透，2024H1 公司国内首款超高端超声平台 Resona A20 取得亮眼表现，海外高端市场覆盖及高端客户突破的营销策略颇具成效。

- **投资建议：**迈瑞是国内产品最全、销售实力最强的医疗器械龙头企业，高端化、多元化、全球化的发展战略有助于公司成长为全球医疗器械龙头，未来十年内海外业务将成为公司增长的重要动力。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 139.53/168.44/202.53 亿元，同比增长 20.47%/20.72%/20.24%，EPS 分别为 11.51/13.89/16.70 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 20/16/14 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**国内体外诊断试剂集采大幅降价的风险、国内医疗设备订单放量不达预期的风险、海外销售进展不及预期的风险、新产品研发进度不达预期的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	34931.90	41162.81	49512.71	59447.52
收入增长率%	15.04	17.84	20.29	20.07
归母净利润(百万元)	11582.23	13952.59	16844.19	20252.91
利润增速%	20.56	20.47	20.72	20.24
毛利率%	66.16	66.34	66.43	66.47
摊薄 EPS(元)	9.55	11.51	13.89	16.70
PE	23.89	19.83	16.43	13.66
PB	8.36	6.03	4.41	3.33
PS	7.92	6.72	5.59	4.65

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	26875.23	43931.73	63444.70	86912.94
现金	18787.18	33938.63	50748.40	70829.89
应收账款	3295.12	2691.86	3100.38	3557.34
其它应收款	195.10	186.49	224.32	269.33
预付账款	267.79	354.60	408.73	470.21
存货	3978.63	6370.93	8565.54	11379.17
其他	351.40	389.22	397.34	407.00
非流动资产	21064.77	17824.07	17098.55	16354.21
长期投资	66.56	66.56	66.56	66.56
固定资产	5489.58	5089.13	4620.21	4094.82
无形资产	2224.96	2154.19	2083.41	2012.64
其他	13283.67	10514.19	10328.36	10180.19
资产总计	47940.00	61755.80	80543.24	103267.15
流动负债	10102.65	11507.62	13444.67	15908.19
短期借款	7.75	7.75	7.75	7.75
应付账款	2690.41	2755.97	3213.51	3742.90
其他	7404.50	8743.90	10223.41	12157.54
非流动负债	4491.31	4066.00	4066.00	4066.00
长期借款	1.38	1.38	1.38	1.38
其他	4489.93	4064.62	4064.62	4064.62
负债合计	14593.96	15573.61	17510.66	19974.19
少数股东权益	260.65	265.80	272.01	279.48
归属母公司股东权益	33085.39	45916.39	62760.58	83013.48
负债和股东权益	47940.00	61755.80	80543.24	103267.15

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	11062.03	15330.60	17258.63	20530.35
净利润	11578.41	13957.74	16850.40	20260.38
折旧摊销	1039.17	1102.92	1124.07	1142.89
财务费用	-217.16	0.31	0.31	0.31
投资损失	9.84	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-1397.66	-505.96	-766.15	-923.23
其它	49.42	775.59	50.00	50.00
投资活动现金流	-692.93	2055.17	-448.55	-448.55
资本支出	-2667.00	-448.58	-448.55	-448.55
长期投资	-2182.41	0.00	0.00	0.00
其他	4156.48	2503.74	0.00	0.00
筹资活动现金流	-10775.69	-6349.65	-0.31	-0.31
短期借款	7.75	0.00	0.00	0.00
长期借款	1.38	0.00	0.00	0.00
其他	-10784.81	-6349.65	-0.31	-0.31
现金净增加额	-305.22	11058.19	16809.77	20081.49

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	34931.90	41162.81	49512.71	59447.52
营业成本	11820.71	13857.14	16621.99	19933.07
营业税金及附加	366.08	432.21	519.88	624.20
营业费用	5702.92	6380.29	7732.08	9308.36
管理费用	1523.75	1679.08	1965.63	2333.64
财务费用	-854.91	-763.31	-1017.85	-1522.14
资产减值损失	-529.51	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	79.40	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-9.84	0.00	0.00	0.00
营业利润	13069.86	15768.17	19025.67	23073.16
营业外收入	56.35	50.00	50.00	50.00
营业外支出	115.28	100.00	100.00	100.00
利润总额	13010.93	15718.17	18975.67	23023.16
所得税	1432.52	1760.44	2125.28	2762.78
净利润	11578.41	13957.74	16850.40	20260.38
少数股东损益	-3.81	5.15	6.21	7.47
归属母公司净利润	11582.23	13952.59	16844.19	20252.91
EBITDA	13457.02	16057.79	19081.89	22643.90
EPS (元)	9.55	11.51	13.89	16.70

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15.04%	17.84%	20.29%	20.07%
营业利润	18.92%	20.65%	20.66%	21.27%
归属母公司净利润	20.56%	20.47%	20.72%	20.24%
毛利率	66.16%	66.34%	66.43%	66.47%
净利率	33.16%	33.90%	34.02%	34.07%
ROE	35.01%	30.39%	26.84%	24.40%
ROIC	32.85%	28.57%	25.18%	22.63%
资产负债率	30.44%	25.22%	21.74%	19.34%
净负债比率	-55.46%	-72.84%	-80.03%	-84.68%
流动比率	2.66	3.82	4.72	5.46
速动比率	2.21	3.20	4.03	4.70
总资产周转率	0.74	0.75	0.70	0.65
应收账款周转率	11.73	13.75	17.10	17.86
应付账款周转率	4.75	5.09	5.57	5.73
每股收益	9.55	11.51	13.89	16.70
每股经营现金	9.12	12.64	14.23	16.93
每股净资产	27.29	37.87	51.76	68.47
P/E	23.89	19.83	16.43	13.66
P/B	8.36	6.03	4.41	3.33
EV/EBITDA	24.81	15.14	11.86	9.10
P/S	7.92	6.72	5.59	4.65

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

孟熙，新加坡国立大学数量金融硕士，2022年加入中国银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn