

迈瑞医疗 (300760)

2024 年半年报业绩点评：业绩符合预期，海外及 IVD 业务提速

买入 (维持)

2024 年 09 月 01 日

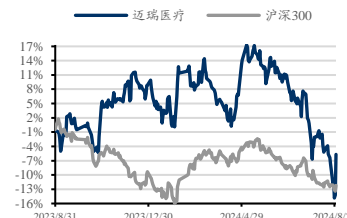
证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	30366	34932	40075	47441	56549
同比 (%)	20.17	15.04	14.72	18.38	19.20
归母净利润 (百万元)	9607	11582	13821	16738	19984
同比 (%)	20.07	20.56	19.33	21.10	19.39
EPS-最新摊薄 (元/股)	7.92	9.55	11.40	13.81	16.48
P/E (现价&最新摊薄)	31.65	26.25	22.00	18.17	15.22

股价走势



投资要点

- **事件：**24H1 营收实现 205.31 亿元 (+11.12%，同比，下同)，归母净利润 75.61 亿元 (+17.37%)，扣非归母净利润 73.80 亿元 (+16.39%)。24Q2 营收实现 111.58 亿元 (+10.35%)，归母净利润 44.01 亿元 (+13.69%)，扣非归母净利润 43.43 亿元 (+13.94%)。24H1 业绩符合我们预期。
- **上半年生命信息与支持类产品短期承压，IVD 业务加速：**2024 年上半年分板块来看，生命信息与支持类产品收入 80.09 亿 (-7.59%)，占收入 39.01%，毛利率 66.25% (-1.04pct)；体外诊断 (IVD) 收入 76.58 亿 (+28.16%)，占收入 37.30%，毛利率 64.98% (+2.35pct)；医学影像类收入 42.74 亿 (+15.49%)，占收入 20.82%，毛利率 69.59% (+1.83pct)。
- **净利率和毛利率较为稳定：**24H1 毛利率 66.25% (+0.65pct，同比，下同)，净利率 36.90% (+2.03pct)，24Q2 毛利率 66.50% (+1.56pct)，净利率 39.56% (+1.28pct)。24H1 销售费用 29.35 亿元 (+3.54%)，销售费用率 14.30% (-1.04pct)；管理费用 8.23 亿元 (+3.38%)，管理费用率 4.01% (-0.3pct)；研发费用 17.75 亿元 (-4.11%)，研发费用率 8.65% (-1.37pct)。
- **海外市场表现亮眼，国际市场上半年 IVD 收入增长超 30%：**公司上半年海外实现收入 79.06 亿 (+18.10%)。公司生命信息与支持业务加速渗透高端客户群，在美国、英国、法国、西班牙、澳大利亚、巴西、墨西哥、土耳其、沙特阿拉伯等国家进入了更多高端医院，整体产品和数智化解决方案的优势不断扩大，拉动国际生命信息与支持业务收入上半年实现双位数增长；公司 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 MT8000 流水线的装机，推动国际体外诊断业务收入上半年增长超过 30%。
- **盈利预测与投资评级：**我们考虑到国内设备采购短期承压，将 2024-2026 年归母净利润由 139.6/168.1/200.7 亿元调至 138.21/167.38/199.84 亿元，对应当前市值的 PE 估值分别为 22/18/15 倍。考虑下半年行业招投标有望恢复，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业政策发生重大变更风险，并购整合不及预期风险，产品销售推广不及预期风险等。

市场数据

收盘价(元)	250.80
一年最低/最高价	224.71/316.10
市净率(倍)	7.83
流通 A 股市值(百万元)	304,080.06
总市值(百万元)	304,080.30

基础数据

每股净资产(元,LF)	32.04
资产负债率(% LF)	28.00
总股本(百万股)	1,212.44
流通 A 股(百万股)	1,212.44

相关研究

《迈瑞医疗(300760): 2023 年报&2024 年一季报点评：业绩符合预期，海外市场加速》

2024-04-30

《迈瑞医疗(300760): 拟收购惠泰医疗控股权，有望实现双赢》

2024-01-29

迈瑞医疗三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	26,875	39,541	58,703	81,783	营业总收入	34,932	40,075	47,441	56,549
货币资金及交易性金融资产	18,787	30,338	47,579	68,754	营业成本(含金融类)	11,821	13,722	16,084	19,202
经营性应收款项	3,565	2,641	4,752	4,054	税金及附加	366	433	512	611
存货	3,979	5,932	5,684	8,183	销售费用	5,703	6,212	7,116	8,482
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,524	2,004	2,064	2,460
其他流动资产	545	630	687	791	研发费用	3,433	3,607	4,270	5,089
非流动资产	21,065	21,203	21,244	21,187	财务费用	(855)	(552)	(899)	(1,416)
长期股权投资	67	67	67	67	加:其他收益	831	601	626	452
固定资产及使用权资产	5,760	5,999	6,189	6,332	投资净收益	(10)	401	28	43
在建工程	2,461	2,461	2,461	2,461	公允价值变动	79	0	0	0
无形资产	2,225	2,125	1,975	1,775	减值损失	(774)	0	0	0
商誉	5,062	5,062	5,062	5,062	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	75	75	75	75	营业利润	13,070	15,652	18,948	22,616
其他非流动资产	5,415	5,415	5,415	5,415	营业外净收支	(59)	(35)	(35)	(35)
资产总计	47,940	60,744	79,947	102,969	利润总额	13,011	15,617	18,913	22,581
流动负债	10,103	14,008	16,472	19,511	减:所得税	1,433	1,796	2,175	2,597
短期借款及一年内到期的非流动负债	112	112	112	112	净利润	11,578	13,821	16,738	19,984
经营性应付款项	2,691	3,027	3,675	4,326	减:少数股东损益	(4)	0	0	0
合同负债	1,973	4,803	5,629	6,721	归属母公司净利润	11,582	13,821	16,738	19,984
其他流动负债	5,326	6,066	7,056	8,352	每股收益-最新股本摊薄(元)	9.55	11.40	13.81	16.48
非流动负债	4,491	4,491	4,491	4,491	EBIT	12,418	14,699	18,022	21,157
长期借款	1	1	1	1	EBITDA	13,457	15,661	19,081	22,314
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	66.16	65.76	66.10	66.04
租赁负债	181	181	181	181	归母净利率(%)	33.16	34.49	35.28	35.34
其他非流动负债	4,309	4,309	4,309	4,309	收入增长率(%)	15.04	14.72	18.38	19.20
负债合计	14,594	18,499	20,964	24,002	归母净利润增长率(%)	20.56	19.33	21.10	19.39
归属母公司股东权益	33,085	41,984	58,722	78,707					
少数股东权益	261	261	261	261					
所有者权益合计	33,346	42,245	58,983	78,967					
负债和股东权益	47,940	60,744	79,947	102,969					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	11,062	17,219	18,360	22,278	每股净资产(元)	27.29	34.63	48.43	64.92
投资活动现金流	(693)	(734)	(1,107)	(1,092)	最新发行在外股份(百万股)	1,212	1,212	1,212	1,212
筹资活动现金流	(10,776)	(4,934)	(11)	(11)	ROIC(%)	33.55	34.15	31.33	27.03
现金净增加额	(305)	11,551	17,241	21,175	ROE-摊薄(%)	35.01	32.92	28.50	25.39
折旧和摊销	1,039	961	1,059	1,157	资产负债率(%)	30.44	30.45	26.22	23.31
资本开支	(2,667)	(1,135)	(1,135)	(1,135)	P/E(现价&最新股本摊薄)	26.25	22.00	18.17	15.22
营运资本变动	(1,398)	2,791	544	1,133	P/B(现价)	9.19	7.24	5.18	3.86

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>