

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

迈瑞医疗(300760)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师
执业编号: S1500523080002
邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师
执业编号: S1500523080011
邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

体外诊断引领增长, 海外高端突破成效显著

“新基建+诊疗复苏”, 助力稳步增长
三季度业绩稳健增长, 贴息贷款政策
提升业绩潜能

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编: 100031

IVD 增速亮眼, 高端“产品+市场”持续放量

2024年09月01日

事件: 公司 2024 年中报, 2024 年上半年实现营业收入 205.31 亿元 (yoy+11.12%), 归母净利润 75.61 亿元 (yoy+17.37%), 扣非归母净利润 73.80 亿元 (yoy+16.39%), 经营活动产生的现金流量净额 84.96 亿元 (yoy+89.51%), 其中单二季度实现营业收入 111.58 亿元 (yoy+10.35%), 归母净利润 44.01 亿元 (yoy+13.69%), 扣非归母净利润 43.43 亿元 (yoy+13.94%)。

点评:

- **设备招采节奏影响国内业务增速, “本地化+高端客群突破”助力国际市场稳步增长。** 2024 年上半年公司保持高质量增长态势, 分区域来看, 国内市场实现收入 126.2 亿元 (yoy+7.2%), 增速略有放缓, 我们认为主要是医疗行业整顿及设备更新迭代项目影响设备招采节奏所致, 公司国内设备类业务下滑 12%, 而体外诊断试剂等跟诊疗量相关的耗材业务增长超 30%, 成为拉动国内市场增长的重要动力。国际市场得益于本地化建设加速, 高端客群逐步放量, 实现收入 79.1 亿元 (yoy+18.1%), 其中欧洲市场和亚太市场表现亮眼, 分别增长 37.9% 和 30.1%。我们认为下半年随着国内招采活动逐步恢复, 设备采购需求有望复苏, 叠加国内耗材业务持续高增长, 海外业务持续实现高端突破, 下半年业务有望加速发展。
- **体外诊断产线引领增长, 高端超声放量巩固影像业务竞争优势。** 分产线来看, 2024H1①体外诊断实现收入 76.6 亿元 (yoy+28.2%), 其中得益于国内集采推进和公司产品竞争力不断提升, 发光业务增长超 30%, 此外, 公司流水线装机持续提速, MT-8000 全国装机已突破 100 条, 且 90% 为三级医院, 为试剂放量增长奠定基础。②医学影像实现收入 42.7 亿元 (yoy+15.5%), 得益于国产首款超高端超声平台 Resona A20 放量, 公司超声高端及超高端系列增长超过了 40%, 未来随着妇产超高端超声 Nuewa A20 上市, 公司在超高端超声市场竞争力有望进一步增强。③生命信息与支持业务实现收入 80.1 亿元 (yoy-7.6%), 主要是因为国内招采节奏影响, 导致该业务线国内部分上半年出现双位数下滑, 而国际市场受益于需求回暖、数智化解决方案逐步推广, 以及高端客群渗透率持续提升, 上半年实现了双位数增长, 我们认为下半年随着国内市场招采活动正常开展, 生命信息与支持产线有望恢复增长。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 416.60、498.27、596.36 亿元, 同比增速分别为 19.3%、19.6%、19.7%, 实现归母净利润为 139.31、166.90、199.76 亿元, 同比分别增长 20.3%、19.8%、19.7%, 对应当前股价 PE 分别为 22、18、15 倍。
- **风险因素:** 产品研发的风险; 产品价格下降的风险; 中美贸易摩擦相关风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	30,366	34,932	41,660	49,827	59,636
增长率 YoY %	20.2%	15.0%	19.3%	19.6%	19.7%
归属母公司净利润 (百万元)	9,607	11,582	13,931	16,690	19,976
增长率 YoY%	20.1%	20.6%	20.3%	19.8%	19.7%
毛利率%	64.2%	66.2%	66.4%	66.4%	66.3%
净资产收益率ROE%	30.0%	35.0%	31.4%	31.1%	30.7%
EPS(摊薄)(元)	7.92	9.55	11.49	13.77	16.48
市盈率 P/E(倍)	31.65	26.25	21.83	18.22	15.22
市净率 P/B(倍)	9.51	9.19	6.86	5.66	4.67

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	30,606	26,875	37,260	46,315	57,950	
货币资金	23,186	18,787	27,264	34,566	44,006	
应收票据	2	2	129	151	174	
应收账款	2,659	3,295	3,645	4,291	5,135	
预付账款	289	268	376	449	539	
存货	4,025	3,979	5,230	6,205	7,394	
其他	445	545	615	653	703	
非流动资产	16,139	21,065	20,664	22,807	24,691	
长期股权投资	61	67	87	110	133	
固定资产(合计)	4,261	5,490	5,766	5,992	6,163	
无形资产	1,977	2,225	2,520	2,792	3,012	
其他	9,841	13,284	12,290	13,914	15,382	
资产总计	46,745	47,940	57,925	69,122	82,641	
流动负债	11,770	10,103	9,257	11,039	13,155	
短期借款	0	8	8	8	8	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	2,291	2,690	2,899	3,508	4,195	
其他	9,479	7,404	6,350	7,523	8,951	
非流动负债	2,976	4,491	4,066	4,066	4,066	
长期借款	0	1	1	1	1	
其他	2,976	4,490	4,065	4,065	4,065	
负债合计	14,746	14,594	13,323	15,105	17,221	
少数股东权益	18	261	265	271	278	
归属母公司股东权益	31,981	33,085	44,336	53,746	65,143	
负债和股东权益	46,745	47,940	57,925	69,122	82,641	

重要财务指标		单位:百万				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	30,366	34,932	41,660	49,827	59,636	
同比(%)	20.2%	15.0%	19.3%	19.6%	19.7%	
归属母公司净利润	9,607	11,582	13,931	16,690	19,976	
同比(%)	20.1%	20.6%	20.3%	19.8%	19.7%	
毛利率(%)	64.2%	66.2%	66.4%	66.4%	66.3%	
ROE%	30.0%	35.0%	31.4%	31.1%	30.7%	
EPS(摊薄)(元)	7.92	9.55	11.49	13.77	16.48	
P/E	31.65	26.25	21.83	18.22	15.22	
P/B	9.51	9.19	6.86	5.66	4.67	
EV/EBITDA	31.39	24.81	16.67	13.60	11.03	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	30,366	34,932	41,660	49,827	59,636	
营业成本	10,885	11,821	13,987	16,763	20,101	
营业税金及附加	348	366	466	562	672	
销售费用	4,802	5,703	6,249	7,474	8,945	
管理费用	1,320	1,524	1,666	1,993	2,385	
研发费用	2,923	3,433	4,083	4,883	5,844	
财务费用	-451	-855	-56	-86	-112	
减值损失合计	-71	-530	-166	-127	-127	
投资净收益	-5	-10	-4	-5	-6	
其他	528	669	672	816	991	
营业利润	10,991	13,070	15,768	18,923	22,657	
营业外收支	-37	-59	0	0	0	
利润总额	10,954	13,011	15,768	18,923	22,657	
所得税	1,343	1,433	1,832	2,227	2,674	
净利润	9,611	11,578	13,935	16,696	19,983	
少数股东损益	4	-4	5	6	7	
归属母公司净利润	9,607	11,582	13,931	16,690	19,976	
EBITDA	11,472	13,457	16,627	19,838	23,606	
EPS(当年)(元)	7.94	9.56	11.49	13.77	16.48	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	12,141	11,062	13,092	17,960	21,198	
净利润	9,611	11,578	13,935	16,696	19,983	
折旧摊销	911	1,039	915	1,001	1,060	
财务费用	-241	-217	9	9	9	
投资损失	5	10	4	5	6	
营运资金变动	1,906	-1,398	-2,759	29	-80	
其它	-52	49	987	220	219	
投资活动现金流	-3,220	-693	-553	-3,148	-2,949	
资本支出	-1,842	-2,667	-3,016	-3,111	-2,907	
长期投资	-37	-2,182	-36	-32	-36	
其他	-1,341	4,156	2,500	-5	-6	
筹资活动现金流	-5,194	-10,776	-8,177	-7,509	-8,809	
吸收投资	0	79	-181	0	0	
借款	0	9	0	0	0	
支付利息或股息	-4,233	-10,670	-6,751	-7,509	-8,809	
现金流净增加额	3,841	-305	4,384	7,302	9,440	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，医药分析师，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。