

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	250.80
总股本/流通股本(亿股)	12.12 / 12.12
总市值/流通市值(亿元)	3,041 / 3,041
52周内最高/最低价	313.16 / 226.52
资产负债率(%)	30.4%
市盈率	26.24
第一大股东	Smartco Development Limited

研究所

分析师:蔡明子
SAC 登记编号:S1340523110001
Email:caimingzi@cnpsec.com

迈瑞医疗(300760)

业绩保持稳健增长，数智化赋能效果显现

● 2024年上半年业绩承压前行，归母净利润增速达17.4%

事件：公司发布业绩报告，2024年上半年营业收入205.3亿元，同比增长11.1%；归母净利润75.6亿元，同比增长17.4%，剔除汇兑损益影响后的增速为22.1%。二季度营业收入111.6亿元，同比增长10.3%；归母净利润44亿元，同比增长13.7%，剔除汇兑损益影响后的增速为24%。

● 国内短暂承压，海外复苏显著，高速增长有望延续

分区域看，国内市场受到医疗行业整顿和医疗设备更新项目尚未落地执行的影响，设备类业绩增速有所承压，但受益于门诊量、手术量等诊疗需求的持续增长，以及市场份额的持续提升，IVD试剂、以及其他耗材相关业务上半年保持了高增长。根据公司统计，公司业务涉及的国内医疗新基建待释放市场商机进一步提升至240亿元以上，未来数年对公司业绩增长带来积极贡献。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。国际市场保持高增速，欧洲市场迎来了复苏，其中各主要西欧发达国家均增长显著；以印度、澳大利亚为代表的亚太区保持高增长，预计下半年发展中国家的增长有望进一步提速。高端客户突破方面，公司的国际战略客户贡献收入占国际市场销售比例达14%。我们认为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，公司海外业务高速增长趋势有望延续。

● IVD产线持续表现突出，化学发光业务增速超30%

分产线看，(1) PMLS 板块，2024上半年实现营业收入80.1亿元，同比减少7.59%，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。医疗行业整顿和医疗设备更新项目导致了今年上半年招标采购活动持续推迟，使得该业务线承担了较大的压力。但海外市场采购复苏，公司PMLS产线有望保持平稳快速增长。(2) IVD 板块，2024上半年实现营业收入76.6亿元，同比增长28.16%，其中化学发光业务增长超过了30%。在门诊、手术等诊疗需求的持续增长下，试剂等耗材类业务增长迅猛且确定性高，国内体外诊断业务上半年增长超过了25%。其中MT 8000全实验室智能化流水线在上市一周年全国装机已突破100条，且超过90%为三级医院。海外，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，上半年IVD海外增速超30%。(3) MIS 板块，2024上半年实现营业收入42.7亿元，同比增长15.49%，其中超声高端及以上型号增长超过40%。受益于2023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。我们认为随着行业整顿、集采等政策的推进，公司合规和国产替代优势凸显，公司部分条线有望在短暂承压后出现恢复性高增长。

● “三瑞”数智化产品装机放量，赋能效果显现

公司目前已初步完成了“设备+IT+AI”的智能医疗生态系统搭建，打造了公司独一无二的竞争优势，实现了公司与客户的双赢。其中，“瑞智联”生态系统·智监护⁺，创新开发 iStatus 状态监测及评估功能和 iAlarm 智能报警链，不仅能让医院对原始生理数据进行更好地整合、分析与利用，还能为临床医护提供更精准的患者状态监测、评估与报警。“三瑞”数智产品快速拓展，截至 2024 年 6 月 30 日，“瑞智联”生态系统在国内实现装机医院数量累计超过 900 家，2024 年上半年新增装机超过 200 家，其中三甲医院达 165 家，增长迅猛。在国际市场，“瑞智联 M-Connect”实现签单项目数量累计超过 550 个。“迈瑞智检”实验室解决方案在全国实现了近 330 家医院的装机，其中约 80%为三级医院，2024 年上半年新增装机 115 家。“瑞影云++”项目实现累计装机超过 13000 套，其中 2024 年上半年新增装机近 2400 套，装机持续提速。据公司统计，“三瑞”数智化方案过去三年实现的累计销售额、以及带动的设备销售额共计约 45 亿元。我们认为在国内医疗数智化大发展背景下，公司有望凭借其齐全的产品种类和优质的智能解决方案，有效提高公司在招标过程中胜率。

● 盈利预测

我们预计 2024-2026 年公司收入分别为 415.4/499.8/600.3 亿元，归母净利润分别为 139.1/167.2/201.8 亿元，对应 EPS 分别为 11.47/13.79/16.65 元/股，当前股价对应 PE 分别为 21.87/18.19/15.07 倍，给予“买入”评级。

● 风险提示：

市场竞争加剧风险；国际业务推广不及预期风险；新品上市不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	34,932	41,539	49,979	60,032
增长率(%)	15.04	18.92	20.32	20.11
EBITDA(百万元)	13,457	16,412	19,575	23,246
归属母公司净利润(百万元)	11,582	13,905	16,719	20,181
增长率(%)	20.56	20.05	20.24	20.71
EPS(元/股)	9.55	11.47	13.79	16.65
市盈率(P/E)	26.25	21.87	18.19	15.07
市净率(P/B)	9.19	7.63	5.38	3.96
EV/EBITDA	24.81	16.91	13.42	10.50

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	34,931.90	41,539.32	49,978.91	60,032.04	营业收入	15.04%	18.92%	20.32%	20.11%
营业成本	11,820.71	14,106.31	17,155.97	20,761.00	营业利润	18.92%	20.61%	20.30%	20.34%
税金及附加	366.08	458.44	549.53	650.57	归属于母公司	20.56%	20.05%	20.24%	20.71%
销售费用	5,702.92	6,230.90	7,396.88	8,944.77	获利能力				
管理费用	1,523.75	1,827.73	2,199.07	2,581.38	毛利率	66.16%	66.04%	65.67%	65.42%
研发费用	3,432.66	4,153.93	4,997.89	6,003.20	净利率	33.16%	33.47%	33.45%	33.62%
财务费用	-854.91	-309.65	-445.46	-700.09	ROE	35.01%	34.90%	29.56%	26.30%
资产减值损失	-529.51	-144.11	-167.63	-178.67	ROIC	32.85%	33.74%	28.58%	25.30%
营业利润	13,069.86	15,763.73	18,963.08	22,820.15	偿债能力				
营业外收入	56.35	43.81	46.57	47.28	资产负债率	30.44%	30.26%	25.98%	22.93%
营业外支出	115.28	93.70	97.32	99.10	流动比率	2.66	2.74	3.37	3.94
利润总额	13,010.93	15,713.84	18,912.33	22,768.33	营运能力				
所得税	1,432.52	1,807.31	2,191.99	2,588.13	应收账款周转	11.73	12.00	12.33	12.17
净利润	11,578.41	13,906.53	16,720.34	20,180.20	存货周转率	8.73	9.19	8.99	8.98
归母净利润	11,582.23	13,904.91	16,719.47	20,181.27	总资产周转率	0.74	0.79	0.74	0.68
每股收益	9.55	11.47	13.79	16.65	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	9.55	11.47	13.79	16.65
货币资金	18,787.18	26,790.65	41,786.00	60,277.93	每股净资产	27.29	32.86	46.65	63.29
交易性金融	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
应收票据及	3,296.83	3,664.03	4,506.45	5,415.82	PE	26.25	21.87	18.19	15.07
预付款项	267.79	348.06	417.23	501.59	PB	9.19	7.63	5.38	3.96
存货	3,978.63	5,060.53	6,059.34	7,313.54	现金流量表				
流动资产合	26,875.23	36,477.59	53,475.88	74,316.57	净利润	11,578.41	13,906.53	16,720.34	20,180.20
固定资产	5,489.58	6,118.19	6,729.39	7,297.33	折旧和摊销	1,039.17	1,007.55	1,107.71	1,177.68
在建工程	2,461.28	3,048.78	3,674.80	4,293.40	营运资本变动	-1,397.66	1,623.37	534.02	615.86
无形资产	2,224.96	2,473.60	2,666.59	2,887.33	其他	-157.90	923.93	222.26	233.79
非流动资产	21,064.77	21,023.37	23,286.90	25,595.87	经营活动现金	11,062.03	17,461.38	18,584.33	22,207.54
资产总计	47,940.00	57,500.96	76,762.78	99,912.44	资本开支	-2,667.00	-3,619.12	-3,492.24	-3,615.78
短期借款	7.75	11.62	16.14	20.98	其他	1,974.07	2,431.74	-91.27	-94.40
应付票据及	2,690.41	3,201.27	3,849.95	4,687.50	投资活动现金	-692.93	-1,187.37	-3,583.50	-3,710.18
其他流动负	7,404.50	10,121.77	12,010.06	14,137.13	股权融资	78.75	-181.36	0.00	0.00
流动负债合	10,102.65	13,334.66	15,876.14	18,845.61	债务融资	-18.77	-1,122.94	4.52	4.84
其他	4,491.31	4,066.00	4,066.00	4,066.00	其他	-10,835.67	-6,869.56	-9.99	-10.27
非流动负债	4,491.31	4,066.00	4,066.00	4,066.00	筹资活动现金	-10,775.69	-8,173.86	-5.47	-5.43
负债合计	14,593.96	17,400.66	19,942.14	22,911.61	现金及现金等价	-305.22	8,122.23	14,995.36	18,491.93
股本	1,212.44	1,212.44	1,212.44	1,212.44					
资本公积金	7,090.78	6,909.42	6,909.42	6,909.42					
未分配利润	24,680.33	29,661.65	43,873.20	61,027.28					
少数股东权	260.65	262.28	263.15	262.07					
其他	101.84	2,054.52	4,562.44	7,589.63					
所有者权益	33,346.04	40,100.30	56,820.64	77,000.84					
负债和所有者	47,940.00	57,500.96	76,762.78	99,912.44					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048