

2024年09月02日  
迈瑞医疗(300760.SZ)

SDIC

公司快报

证券研究报告

医疗器械

## 24H1 业绩稳健增长，耗材类业务保持快速放量

■ 事件：公司发布 2024 年中报，在行业承压背景下依然实现了业绩的稳健增长。

(1) 2024 上半年：公司实现营业收入 205.3 亿元，同比增长 11.12%；归母净利润 75.6 亿元，同比增长 17.37%；扣非归母净利润 73.8 亿元，同比增长 16.39%；毛利率 66.25%，同比增长 0.65pct；净利率 36.9%，同比增长 2.03pct；经营活动产生的现金流量净额 84.86 亿元，同比增长 89.51%；拟分配每 10 股派息数为 40.6 元(含税)。

(2) 24Q2 单季度：公司实现营业收入 111.58 亿元，同比增长 10.35%；归母净利润 44 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%；毛利率 66.5%，同比增长 1.56pct；净利率 39.56%，同比增长 1.28pct。

■ 生命信息与支持：招标推迟暂时影响收入，未来有望陆续释放。

2024 年上半年，公司生命信息与支持业务实现营业收入 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。

(1) 国内市场：由于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。积压的采购需求总量并未受到影响，推迟的采购项目未来仍将全部释放。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) 海外市场：市场的采购需求已经基本复苏，得益于产品竞争力已经全面达到世界一流水平，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上半年实现了双位数增长，同时鉴于公司海外市场占有率仍然较低，未来国际生命信息与支持业务有望长期保持平稳快速增长。

■ 体外诊断：高增长确定性与持续性强，全球市占率不断提升。

2024 年上半年，公司体外诊断业务实现营业收入 76.58 亿元，同比增长 28.16%，其中，化学发光业务增长超过了 30%。

(1) 国内市场：试剂等耗材类业务在门诊、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，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。得益于全新智能化流水线和创新试剂产品的上市、

投资评级	<b>买入-A</b> 维持评级
6 个月目标价	344.84 元
股价 (2024-08-30)	250.80 元

总市值(百万元)	304,080.30
流通市值(百万元)	304,080.06
总股本(百万股)	1,212.44
流通股本(百万股)	1,212.44
12 个月价格区间	226.52/313.16 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.5	-8.4	5.6
绝对收益	1.1	-16.0	-6.8

马帅 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518120001

mashuai@essence.com.cn

李奔 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523110001

liben@essence.com.cn

### 相关报告

业绩高质量稳健增长，数智化、高端化、国际化驱动长期成长	2024-04-28
拟收购惠泰医疗控制权，强强联手进一步扩大在全球医疗器械行业的影响力	2024-01-29
迈瑞医疗 Q3 国内业务短期受行业调整影响，海外业务保持快速增长趋势	2023-10-31

以及安徽化学发光试剂联盟集采的逐步落地，今年公司化学发光业务的国内市占率有望再超一家进口品牌。体外诊断流水线装机持续提速，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。长期来看，在行业整顿、试剂集采等政策的影响推动下，国内体外诊断行业竞争格局的集中度在加速提升，未来公司的市占率水平有望站上新台阶，并加速国产化率提升。

**(2) 海外市场：**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各方面的优势，公司与海外第三方实验室的合作关系不断加深。

### 目 医用影像：高端产品占比、行业影响力与行业地位进一步提升。

2024 年上半年，公司医学影像业务实现营业收入 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%。

**(1) 国内市场：**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。2024 上半年，超声市场整体表现受行业整顿和医疗设备更新项目的影 响，招标采购较为承压，各主要进口品牌上半年在国内均出现下滑，在如此背景下，公司的重磅产品 Resona A20 依然获得了亮眼的表现，并且随着今年底妇产应用超高端超声的上市，有望在超高端市场打破进口垄断。

**(2) 海外市场：**中低端超声采购需求的景气度持续受到整体宏观经济环境低迷的冲击，公司迅速调整营销策略，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。

### 目 数智化转型赋能公司业务发展，带动收入规模可观。

公司基于广阔的业务布局、领先的市场地位及持续增长的装机体量，着力构建长期、差异化的整体解决方案，并通过与人工智能的结合，初步完成了“设备+IT+AI”的智能医疗生态系统搭建，通过“三瑞”生态与设备融合创新，结合大数据、人工智能为医疗机构提供数智化整体解决方案，在助力全球医疗机构提升整体诊疗能力的同时，打造了公司独有的竞争优势。2024 年上半年，公司数智化整体解决方案在国内外高端客户群中积累了大量的成熟案例，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。

### 目 进军心血管领域，为公司业绩增长贡献新动能。

迈瑞医疗 23H1 业绩稳健向上，国内新基建+海外市场突破持续驱动增长 2023-09-03

22A&23Q1 业绩符合我们预期，主业均衡发展，持续突破高端市场提升国际影响力 2023-04-29

根据公司公告，预估 2023 年全球心血管领域的市场规模达到 560 亿美元，其中国内心血管领域的市场规模超过 500 亿元人民币，在全球和国内医疗器械市场规模中均排名第二，仅次于体外诊断领域。2024 年 1 月，公司公告收购惠泰医疗控制权，快速布局心血管领域细分赛道。公司有望借助惠泰平台加快心血管领域布局，提升业务可及市场空间，培育新的业务增长点。公司基于自身的研发体系和组织能力上的优势，能够更好助力惠泰医疗全面提升三维电生理系统的产品注册准入、临床性能表现、质量及可靠性等核心竞争力，加速惠泰三维电生理系统在房颤领域的临床应用。未来，公司将继续完善产品矩阵，进一步丰富耗材类业务，为公司长期成长持续增加新的增长极。

### 投资建议：

买入-A 投资评级，6 个月目标价 344.84 元。我们预计公司 2024 年-2026 年的收入增速分别为 15.2%、19.5%、19.1%，净利润的增速分别为 20.3%、20.0%、20.0%，成长性突出；维持给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 344.84 元，相当于 2024 年 30 倍 PE。

风险提示：医疗行业政策端不确定性；公司订单的不确定性；公司新产品拓展的不确定性。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	30,365.6	34,931.9	40,231.9	48,094.4	57,272.6
净利润	9,607.2	11,582.2	13,936.4	16,721.5	20,067.9
每股收益(元)	7.92	9.55	11.49	13.79	16.55
每股净资产(元)	26.38	27.29	32.67	38.45	45.31

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	31.7	26.3	21.8	18.2	15.2
市净率(倍)	9.5	9.2	7.7	6.5	5.5
净利润率	31.6%	33.2%	34.6%	34.8%	35.0%
净资产收益率	30.0%	35.0%	35.2%	35.9%	36.5%
股息收益率	1.8%	2.3%	2.6%	3.2%	3.9%
ROIC	148.2%	196.2%	149.8%	144.1%	152.2%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标				
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	30,365.6	34,931.9	40,231.9	48,094.4	57,272.6	<b>成长性</b>				
减: 营业成本	10,885.3	11,820.7	13,769.8	16,690.1	20,126.4	营业收入增长率	20.2%	15.0%	15.2%	19.5%
营业税费	348.3	366.1	444.0	528.8	620.7	营业利润增长率	21.2%	18.9%	20.2%	18.6%
销售费用	4,801.6	5,702.9	5,632.5	6,733.2	7,903.6	净利润增长率	20.1%	20.6%	20.3%	20.0%
管理费用	1,320.1	1,523.7	1,649.5	1,923.8	2,290.9	EBITDA 增长率	19.0%	14.4%	31.8%	19.5%
研发费用	2,922.6	3,432.7	3,822.0	4,569.0	5,154.5	EBIT 增长率	18.5%	14.3%	33.2%	18.6%
财务费用	-451.0	-854.9	-199.5	-245.5	-298.7	NOPLAT 增长率	16.0%	17.5%	27.0%	19.9%
加: 资产/信用减值损失	-107.9	-773.7	100.0	140.0	130.0	投资资本增长率	-11.2%	66.3%	24.6%	13.6%
公允价值变动收益	-21.4	79.4	150.0	200.0	300.0	净资产增长率	18.7%	4.2%	19.6%	17.6%
投资和汇兑收益	-5.1	-9.8	-4.7	-6.5	-7.0	<b>利润率</b>				
营业利润	10,990.5	13,069.9	15,708.9	18,628.5	22,348.1	毛利率	64.2%	66.2%	65.8%	65.3%
加: 营业外净收支	-37.0	-58.9	-48.2	-48.0	-51.7	营业利润率	36.2%	37.4%	39.0%	38.7%
利润总额	10,953.6	13,010.9	15,660.7	18,580.4	22,296.4	净利润率	31.6%	33.2%	34.6%	34.8%
减: 所得税	1,342.8	1,432.5	1,722.7	1,858.0	2,229.6	EBITDA/营业收入	35.3%	35.1%	40.2%	40.2%
净利润	9,610.7	11,578.2	13,936.4	16,721.5	20,067.9	EBIT/营业收入	32.8%	32.6%	37.7%	37.4%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>				
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	48	50	51	49
货币资金	23,185.7	18,787.2	23,765.6	29,471.4	34,908.5	流动营业资本周转天数	-41	-32	-15	-12
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	308	296	270	279
应收帐款	2,807.8	3,490.2	2,825.4	5,006.2	4,541.3	应收帐款周转天数	27	32	28	29
应收票据	2.1	1.7	179.7	72.3	73.3	存货周转天数	45	41	45	44
预付帐款	289.4	267.8	401.1	400.9	563.6	总资产周转天数	503	488	458	442
存货	4,024.9	3,978.6	6,018.1	5,667.0	8,442.9	投资资本周转天数	70	76	93	92
其他流动资产	295.9	349.7	299.9	315.2	321.6	<b>投资回报率</b>				
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	30.0%	35.0%	35.2%	35.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	20.6%	24.2%	25.6%	26.2%
长期股权投资	60.8	66.6	66.6	66.6	66.6	ROIC	148.2%	196.2%	149.8%	144.1%
投资性房地产	43.4	41.5	41.5	41.5	41.5	<b>费用率</b>				
固定资产	4,261.0	5,489.6	5,996.6	7,123.8	7,793.7	销售费用率	15.8%	16.3%	14.0%	14.0%
在建工程	1,802.7	2,461.3	2,674.6	3,307.1	3,627.1	管理费用率	4.3%	4.4%	4.1%	4.0%
无形资产	2,273.6	2,567.3	2,510.0	2,794.0	2,629.3	研发费用率	9.6%	9.8%	9.5%	9.5%
其他非流动资产	7,698.0	10,438.5	9,711.8	9,453.5	9,820.8	财务费用率	-1.5%	-2.4%	-0.5%	-0.5%
资产总额	46,745.2	47,940.0	54,490.9	63,719.4	72,830.2	四费/营业收入	28.3%	28.1%	27.1%	27.0%
短期债务	-	7.7	-	-	-	<b>偿债能力</b>				
应付帐款	4,192.0	4,731.5	5,299.7	6,930.4	7,937.5	资产负债率	31.5%	30.4%	26.8%	26.4%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	46.1%	43.8%	36.7%	35.9%
其他流动负债	7,577.8	5,363.4	5,993.3	6,311.7	5,889.5	流动比率	2.60	2.66	2.97	3.09
长期借款	-	1.4	-	-	-	速动比率	2.26	2.27	2.43	2.66
其他非流动负债	2,976.3	4,489.9	3,324.0	3,596.8	3,803.6	利息保障倍数	-22.07	-13.31	-76.00	-73.25
负债总额	14,746.1	14,594.0	14,617.1	16,838.9	17,630.6	<b>分红指标</b>				
少数股东权益	18.3	260.7	262.2	263.1	262.0	DPS(元)	4.50	5.80	6.53	8.01
股本	1,212.4	1,212.4	1,212.4	1,212.4	1,212.4	分红比率	56.8%	60.7%	56.8%	58.1%
留存收益	31,877.4	32,379.0	38,399.2	45,405.1	53,725.2	股息收益率	1.8%	2.3%	2.6%	3.2%
股东权益	31,999.1	33,346.0	39,873.8	46,880.6	55,199.6					
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>				
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	9,610.7	11,578.4	13,936.4	16,721.5	20,067.9	EPS(元)	7.92	9.55	11.49	13.79
加: 折旧和摊销	805.4	925.2	1,026.9	1,356.4	1,598.2	BVPS(元)	26.38	27.29	32.67	38.45
资产减值准备	107.9	773.7	-	-	-	PE(X)	31.7	26.3	21.8	18.2
公允价值变动损失	21.4	-79.4	150.0	200.0	300.0	PB(X)	9.5	9.2	7.7	6.5
财务费用	-240.6	-217.2	-199.5	-245.5	-298.7	P/FCF	29.5	38.4	26.1	20.1
投资收益	5.1	9.8	4.7	6.5	7.0	P/S	10.0	8.7	7.6	6.3
少数股东损益	3.5	-3.8	1.6	0.9	-1.1	EV/EBITDA	33.2	26.8	17.0	14.0
营运资金的变动	6,566.8	-4,494.1	-876.5	741.4	-2,056.0	CAGR(%)	20.3%	20.1%	20.3%	20.3%
经营活动产生现金流量	12,141.1	11,062.0	14,043.7	18,781.3	19,617.3	PEG	1.6	1.3	1.1	0.9
投资活动产生现金流量	-3,219.8	-692.9	-1,836.3	-3,608.8	-2,731.9	ROIC/WACC	14.1	18.7	14.3	13.7
融资活动产生现金流量	-5,194.3	-10,775.7	-7,229.0	-9,466.6	-11,448.4	REP	4.6	1.9	1.7	1.5

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034