

公司点评

迈瑞医疗 (300760.SZ)

医药生物 | 医疗器械

IVD 业务表现亮眼，高端市场继续突破

2024年09月02日

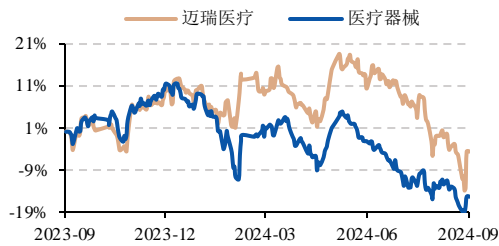
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	250.80
52周价格区间(元)	226.52-313.16
总市值(百万)	304080.40
流通市值(百万)	304080.10
总股本(万股)	121244.20
流通股(万股)	121244.10

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
迈瑞医疗	-2.49	-16.22	-5.64
医疗器械	-0.63	-13.41	-15.32

龙靖宁

分析师

执业证书编号:S0530523120001
longjingning@hncshasing.com

相关报告

- 1 迈瑞医疗 (300760.SZ) 深度报告：三问三答，从出海角度看迈瑞医疗 2024-07-11
- 2 迈瑞医疗 (300760.SZ) 2023 年报及 2024 一季报点评：业绩稳健增长，海外高端客户持续突破 2024-04-30

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	303.66	349.32	416.50	496.34	583.78
归母净利润(亿元)	96.07	115.82	139.74	164.82	192.84
每股收益(元)	7.92	9.55	11.53	13.59	15.90
每股净资产(元)	26.38	27.29	32.27	38.14	45.01
P/E	31.65	26.25	21.76	18.45	15.77
P/B	9.51	9.19	7.77	6.58	5.57

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- **事件：**公司发布 2024 年半年报，2024H1 公司实现营收 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%)。分季度看，2024Q2 公司实现营收 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%)。公司拟 10 股派发现金红利 40.60 元 (含税)。
- **分产线看，IVD 产线引领增长，表现亮眼。**(1) **IVD：**受益于门诊、手术、检测等诊疗需求的持续增长，以及市场份额的持续提升，2024H1 公司 IVD 业务实现营收 76.58 亿元 (yoy+28.16%)，营收占比提升至 37.30%，表现亮眼。分地区看，国内 IVD 业务上半年增长超过 25%，其中，国内血球业务上半年增长超 30%。(2) **生命信息与支持：**2024H1 实现营收 80.09 亿元 (yoy+7.59%)，其中微创外科增长超 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。业绩同比下滑主要系国内行业整顿及部分设备更新项目尚未落地。(3) **医学影像：**2024H1 实现营收 42.74 亿元 (yoy+15.49%)，其中超声高端及以上型号增长超过了 40%。从国内市场来看，受益于 Resona A20 放量，公司超声业务国内市场第一的行业地位得到进一步巩固。
- **高端产品不断推出，助力海内外高端客户群加速突破。**2024H1 公司继续保持高研发投入，研发费用达 19.40 亿元，产品不断丰富，技术持续迭代，尤其高端产品不断实现突破，公司相继推出 Resona/Nuewa I9 精英版、4K 三维电子胸腔内窥镜系统等产品。通过持之以恒的高研发投入和低中高端产线全面布局，公司不断得到全球高端客户的认可。报告期内，在生命信息与支持、IVD、医学影像领域，公司分别突破了近 40 家、近 140 家、近 60 家全新高端客户，并有多家端客户实现了更多产品的横向突破。
- **投资建议：**公司作为国产医疗器械龙头，持续以客户需求为导向，通过自主研发和技术创新，不断强化公司的核心竞争力及盈利能力，考虑到公司主营业务发展态势良好，三大主线业务稳健增长，公司可凭

借较强的创新力、较高的性价比，快速抢占市场，业绩有望迎来新一轮增长；我们预计 2024-2026 年公司营收分别为 416.50、496.34、583.78 亿元，归母净利润分别为 139.74、164.82、192.84 亿元，对应 EPS 分别为 11.53、13.59、15.90 元，给予公司 2024 年 30-35 倍 PE，目标股价为 345.90-403.55 元，维持“买入”评级。

- **风险提示：**行业竞争加剧，产品研发失败，产品销售推广不及预期，集采降价，国际贸易摩擦等风险。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表						主要指标					
营业收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营业收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	303.66	349.32	416.50	496.34	583.78	营业收入	303.66	349.32	416.50	496.34	583.78
减: 营业成本	108.85	118.21	139.69	168.36	198.81	增长率(%)	20.17	15.04	19.23	19.17	17.62
营业税金及附加	3.48	3.66	4.36	5.20	6.12	归属母公司股东净利润	96.07	115.82	139.74	164.82	192.84
营业费用	48.02	57.03	62.47	74.45	87.57	增长率(%)	20.07	20.56	20.65	17.95	17.00
管理费用	13.20	15.24	17.49	20.35	23.35	每股收益(EPS)	7.92	9.55	11.53	13.59	15.90
研发费用	29.23	34.33	40.87	48.71	57.29	每股股利(DPS)	4.50	5.80	6.55	7.72	9.03
财务费用	-4.51	-8.55	-0.75	-1.10	-1.47	每股经营现金流	9.93	9.03	14.42	15.47	17.82
减值损失	-1.08	-7.74	-1.67	-1.49	-1.75	销售毛利率	0.64	0.66	0.66	0.66	0.66
加: 投资收益	-0.05	-0.10	0.00	0.00	0.00	销售净利率	0.32	0.33	0.34	0.33	0.33
公允价值变动损益	-0.21	0.79	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.30	0.35	0.36	0.36	0.35
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.65	0.90	0.83	1.17	1.54
营业利润	109.91	130.70	157.34	185.54	217.02	市盈率(P/E)	31.65	26.25	21.76	18.45	15.77
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	9.51	9.19	7.77	6.58	5.57
利润总额	109.54	130.11	157.04	185.24	216.72	股息率(分红/股价)	0.02	0.02	0.03	0.03	0.04
减: 所得税	13.43	14.33	17.29	20.39	23.86	主要财务指标					
净利润	96.11	115.78	139.75	164.84	192.86	收益率					
减: 少数股东损益	0.04	-0.04	0.02	0.02	0.02	毛利率	64.15%	66.16%	66.46%	66.08%	65.94%
归属母公司股东净利润	96.07	115.82	139.74	164.82	192.84	三费/销售收入	21.65%	23.14%	19.38%	19.32%	19.25%
资产负债表						EBIT/销售收入					
货币资金	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	34.59%	34.80%	37.53%	37.10%	36.87%
货币资金	231.86	187.87	282.88	376.77	483.67	EBITDA/销售收入	37.24%	37.45%	40.86%	40.05%	39.44%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	31.65%	33.15%	33.55%	33.21%	33.04%
应收和预付款项	29.50	35.65	38.08	45.38	53.37	资产获利率					
其他应收款(合计)	1.49	1.95	2.15	2.56	3.01	ROE	30.04%	35.01%	35.72%	35.64%	35.34%
存货	40.25	39.79	51.66	62.27	73.53	ROA	20.55%	24.16%	24.27%	24.45%	24.52%
其他流动资产	2.96	3.50	4.09	4.87	5.73	ROIC	64.91%	90.06%	82.80%	117.39%	153.87%
长期股权投资	0.61	0.67	0.67	0.67	0.67	资本结构					
金融资产投资	0.00	14.13	14.13	14.13	14.13	资产负债率	31.55%	30.44%	31.59%	31.00%	30.27%
投资性房地产	0.43	0.41	0.36	0.30	0.25	投资资本/总资产	25.65%	35.10%	24.29%	18.49%	13.91%
固定资产和在建工程	62.90	82.21	72.55	62.24	51.28	带息债务/总负债	0.94%	1.30%	0.73%	0.41%	0.17%
无形资产和开发支出	66.77	76.29	72.49	68.59	64.59	流动比率	2.60	2.66	2.76	2.98	3.18
其他非流动资产	30.69	36.93	36.63	36.25	36.25	速动比率	2.21	2.21	2.32	2.55	2.75
资产总计	467.45	479.40	575.67	674.03	786.49	股利支付率	56.79%	60.72%	56.80%	56.80%	56.80%
短期借款	0.00	0.08	0.00	0.00	0.00	收益留存率	43.21%	39.28%	43.20%	43.20%	43.20%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	69.28	76.52	90.50	109.08	128.81	总资产周转率	0.65	0.73	0.72	0.74	0.74
长期借款	1.39	1.82	1.33	0.86	0.41	固定资产周转率	6.77	6.06	8.00	10.83	14.98
其他负债	76.79	67.51	90.00	99.03	108.89	应收账款周转率	11.42	10.60	12.12	12.12	12.12
负债合计	147.46	145.94	181.83	208.97	238.11	存货周转率	2.70	2.97	2.70	2.70	2.70
股本	12.12	12.12	12.12	12.12	12.12	估值指标					
资本公积	75.09	70.91	70.91	70.91	70.91	EBIT	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	232.59	247.82	308.18	379.38	462.69	EBITDA	105.03	121.56	156.30	184.14	215.25
归属母公司股东权益	319.81	330.85	391.22	462.42	545.72	NOPLAT	113.08	130.81	170.20	198.77	230.25
少数股东权益	0.18	2.61	2.62	2.64	2.66	归母净利润	92.67	107.97	139.35	164.12	191.81
股东权益合计	319.99	333.46	393.84	465.06	548.38	EPS	96.07	115.82	139.74	164.82	192.84
负债和股东权益合计	467.45	479.40	575.67	674.03	786.49	BPS	7.92	9.55	11.53	13.59	15.90
现金流量表						PE					
经营性现金净流量	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	31.65	26.25	21.76	18.45	15.77
经营性现金净流量	120.35	109.48	174.86	187.54	216.07	PEG	1.58	1.28	1.05	1.03	0.93
投资性现金净流量	-32.20	-6.93	-0.66	-0.66	-0.66	PB	9.51	9.19	7.77	6.58	5.57
筹资性现金净流量	-51.94	-107.76	-79.20	-92.99	-108.51	PS	10.01	8.70	7.30	6.13	5.21
现金流量净额	37.35	-4.19	95.00	93.89	106.90	PCF	25.27	27.77	17.39	16.21	14.07

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438