

迈瑞医疗 (300760) 2024年中报点评

逆风形势韧性凸显，业绩保持稳健增长

2024年09月03日

【投资要点】

- ◆ 行业逆风形势下保持整体业绩稳健增长。公司 24H1 实现营收 205.3 亿 (+11.1%)，归母净利润 75.6 亿 (+17.4%)，剔除汇兑损益后+22.1%，经营性现金流净额 85.0 亿 (+89.5%)；其中 Q2 营收 111.6 亿 (+10.3%)，归母净利润 44.0 亿 (+13.7%)，剔除汇兑损益后+24.0%，经营性现金流净额 56.3 亿 (+78.8%)。24H1 毛利率 66.25% (+0.65pct) 稳中有升，销售费率 14.30% (-1.04pct)，研发费率 8.65% (-1.37pct)，管理费率 4.01% (-0.30pct)，净利率因费控收窄提升至 36.90% (+2.03pct)。公司中期拟每 10 股派息 40.6 元，分红金额约 49.2 亿，占比 24H1 归母净利润超 65%，分红比例持续提升。
- ◆ 国内设备招采递延冲抵业绩增长，海外市场需求复苏有望持续高增。公司 24H1 国内收入增长 7.2%，受行业整顿和设备更新项目尚未落地的影响，设备类业务短期承压下降 12%，但受益于门诊量和手术量等诊疗需求的增长，IVD 试剂及耗材业务增长超 30%；24H1 国际市场增长 18.1%，其中欧洲市场迎来复苏增长超 35%，发展中国家增长 20%，亚太区增长超 30%，预计 24H2 有望进一步提速。
- ◆ 体外诊断产线驱动增长，高端超声上量进一步扩大影像业务优势。24H1 公司 IVD 业务收入 76.6 亿 (+28.2%)，其中化学发光增长超 30%。受益于试剂等耗材类增长迅猛且确定性较高，国内血球业务增长超 30%，继续巩固市场第一地位。IVD 流水线装机持续提速，其中 MT8000 装机已突破 100 条。海外方面 DiaSys 并购整合顺利，中大样本量客户渗透速度持续加快，成功突破超 60 家海外第三方连锁实验室；24H1 医学影像业务收入 42.7 亿 (+15.5%)，在整体招采低迷的市场环境下，公司超高端 Resona A20 放量表现亮眼，同时公司加大海外高端市场覆盖及高端客户突破，整体高端及超高端超声系列增长超 40%，进一步巩固了超声国内第一、全球第三的领先地位；24H1 生命信息与支持业务收入 80.1 亿 (-7.6%)，其中微创外科增长超 90%，硬镜系统实现翻倍增长，超声刀等高耗业务开始逐步放量。该业务线虽受国内设备招采递延影响短期承压，但积压的需求总量未受影响，推迟的采购项目仍将在未来全部释放，据公司测算，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。该业务海外市场需求已基本复苏，公司通过加速渗透高端客户群，有望长期维持海外的快速增长。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (首次)

东方财富证券研究所

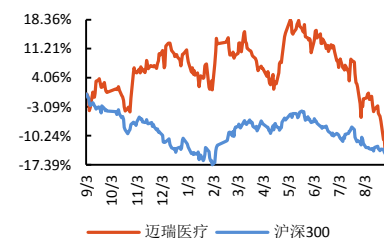
证券分析师：何玮

证书编号：S1160517110001

联系人：殷明伦

电话：(+86) 18936221690

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	300067.12
流通市值 (百万元)	300066.88
52 周最高/最低 (元)	316.10/224.71
52 周最高/最低 (PE)	32.66/22.57
52 周最高/最低 (PB)	11.48/8.30
52 周涨幅 (%)	-5.99
52 周换手率 (%)	73.25

相关研究

【投资建议】

- ◆ 在医疗行业整顿及设备更新政策递延冲击下，迈瑞作为实力最强的国产医疗器械龙头企业，仍保持着业绩平稳较快增长。而随着医疗行业整顿进入常态化，对院端招标采购的影响也将逐渐消退，公司真正的竞争力在更加透明规范的环境中将更加凸显。资金面支持设备更新的超长期特别国债项目仍在按计划发行，地方政府专项债的发行进度也有加快趋势，为设备招采提供支持。国际市场方面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，为公司海外业务的进一步突破提供良好基础。我们预测公司 2024/2025/2026 年营收分别 417.94/504.82/606.83 亿元，归母净利润分别为 167.55/198.88/236.78 亿元，EPS 分别为 11.54/13.87/16.64 元，对应 PE 分别为 21/18/15 倍，给予公司“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	34931.90	41793.99	50482.42	60683.46
增长率(%)	15.04%	19.64%	20.79%	20.21%
EBITDA（百万元）	13457.02	16754.53	19887.94	23677.55
归属母公司净利润（百万元）	11582.23	13990.38	16818.13	20180.23
增长率(%)	20.56%	20.79%	20.21%	19.99%
EPS（元/股）	9.56	11.54	13.87	16.64
市盈率（P/E）	30.40	21.45	17.84	14.87
市净率（P/B）	10.65	7.64	6.26	5.08
EV/EBITDA	24.81	16.44	13.54	11.01

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 设备招采继续递延风险
- ◆ 新品开发及推广不及预期风险
- ◆ 市场竞争加剧风险
- ◆ 并购整合不及预期风险

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1022.87	1628.83	2217.52	3252.09
货币资金	536.66	902.15	1205.69	1986.92
应收及预付	242.24	327.06	453.82	589.38
存货	181.35	297.10	414.45	528.90
其他流动资产	62.62	102.53	143.56	146.90
非流动资产	2038.92	2117.42	2210.51	2053.79
长期股权投资	3.03	3.53	4.13	4.13
固定资产	1088.80	1066.69	1050.67	893.95
在建工程	154.26	184.26	224.26	224.26
无形资产	174.21	184.21	194.21	194.21
其他长期资产	618.62	678.74	737.24	737.24
资产总计	3061.79	3746.26	4428.02	5305.88
流动负债	377.77	676.66	873.62	1089.02
短期借款	25.55	25.55	25.55	25.55
应付及预收	49.05	40.27	56.76	70.71
其他流动负债	303.17	610.84	791.31	992.76
非流动负债	328.08	328.39	328.39	328.39
长期借款	258.53	258.53	258.53	258.53
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	69.55	69.86	69.86	69.86
负债合计	705.85	1005.04	1202.00	1417.40
实收资本	105.25	105.25	105.25	105.25
资本公积	1324.58	1327.07	1327.07	1327.07
留存收益	699.81	1116.56	1626.79	2324.53
归属母公司股东权益	2129.63	2532.06	3042.29	3740.03
少数股东权益	226.30	209.15	183.73	148.45
负债和股东权益	3061.79	3746.26	4428.02	5305.88

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	951.18	1335.96	1825.13	2396.46
营业成本	228.23	327.57	451.93	575.95
税金及附加	14.98	20.89	28.41	37.43
销售费用	183.41	258.04	350.28	461.27
管理费用	114.98	160.29	218.97	287.88
研发费用	93.64	143.14	192.30	251.16
财务费用	2.93	6.96	1.48	-3.08
资产减值损失	1.34	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-1.84	0.00	0.00	0.00
投资净收益	13.55	15.78	18.09	20.72
资产处置收益	0.11	0.00	0.00	0.00
其他收益	10.43	16.90	23.16	30.22
营业利润	327.45	451.75	623.02	836.78
营业外收入	0.57	7.20	8.30	9.40
营业外支出	0.35	0.80	1.20	1.50
利润总额	327.67	458.15	630.12	844.68
所得税	41.62	58.54	81.59	108.55
净利润	286.05	399.60	548.53	736.13
少数股东损益	-17.93	-17.15	-25.43	-35.28
归属母公司净利润	303.98	416.75	573.95	771.41
EBITDA	405.02	621.22	802.61	998.32

资料来源: Choice, 东方财富证券研究

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	212.62	614.89	641.18	841.29
净利润	286.05	399.60	548.53	736.13
折旧摊销	86.46	156.12	171.02	156.72
营运资金变动	-154.79	66.35	-68.18	-37.95
其它	-5.10	-7.18	-10.18	-13.61
投资活动现金流	32.67	-231.89	-258.91	28.62
资本支出	-369.91	-185.42	-206.40	7.90
投资变动	392.61	-70.50	-70.60	0.00
其他	9.97	24.03	18.09	20.72
筹资活动现金流	-63.57	-17.51	-78.73	-88.68
银行借款	12.16	0.00	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	13.48	-14.50	0.00	0.00
其他	-89.20	-3.02	-78.73	-88.68
现金净增加额	181.76	365.49	303.54	781.23
期初现金余额	350.05	531.81	897.30	1200.84
期末现金余额	531.81	897.30	1200.84	1982.07

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长	64.14%	40.45%	36.62%	31.30%
营业利润增长	26.30%	37.96%	37.91%	34.31%
归属母公司净利润增长	30.63%	37.10%	37.72%	34.40%
获利能力 (%)				
毛利率	76.01%	75.48%	75.24%	75.97%
净利率	30.07%	29.91%	30.05%	30.72%
ROE	14.27%	16.46%	18.87%	20.63%
ROIC	10.13%	12.90%	15.15%	17.09%
偿债能力				
资产负债率 (%)	23.05%	26.83%	27.15%	26.71%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	2.71	2.41	2.54	2.99
速动比率	2.05	1.76	1.84	2.29
营运能力				
总资产周转率	0.36	0.39	0.45	0.49
应收账款周转率	6.01	5.91	6.40	6.25
存货周转率	1.75	1.37	1.27	1.22
每股指标 (元)				
每股收益	2.89	3.96	5.45	7.33
每股经营现金流	2.02	5.84	6.09	7.99
每股净资产	20.23	24.06	28.91	35.53
估值比率				
P/E	59.53	38.18	27.72	20.62
P/B	8.50	6.28	5.23	4.25
EV/EBITDA	44.35	24.81	18.82	14.35

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。