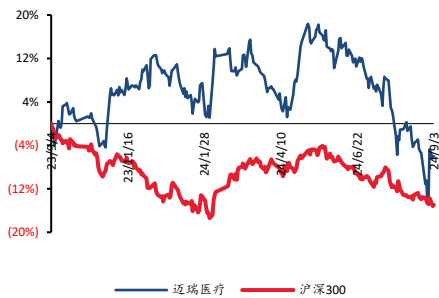


## 迈瑞医疗点评报告：IVD 和国际业务增长强劲，“三瑞”数智化建设稳步推进

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	12.12/12.12
总市值/流通(亿元)	3,000.67/3,000.67
12个月内最高/最低价(元)	316.1/224.71

### 相关研究报告

<<迈瑞医疗点评报告：业绩符合预期，各产线均实现重大突破>>--2024-04-28

<<迈瑞医疗点评报告：“质量回报双提升”，迈瑞医疗在行动>>--2024-02-18

<<迈瑞医疗点评报告：收购惠泰控制权，巨头开启心血管业务新篇章>>--2024-01-30

### 证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

**事件：**8月30日，公司发布2024半年度报告，2024年上半年实现营业收入205.31亿元，同比增长11.12%；归母净利润75.61亿元，同比增长17.37%；扣非归母净利润73.80亿元，同比增长16.39%；经营性现金流量净额84.96亿元，同比增长89.51%。

其中，2024年第二季度营业收入111.58亿元，同比增长10.35%；归母净利润44.01亿元，同比增长13.69%；扣非归母净利润43.43亿元，同比增长13.93%；经营性现金流量净额56.31亿元，同比增长78.78%。

### 国际收入高速增长，国内业务保持稳健增长

**国内业务：**2024上半年，公司国内业务实现营收126.24亿元，同比增长7.16%，得益于创新产品上市与大样本客户突破带动IVD试剂显著增长，同时凭借产品竞争力及数智化解决方案加速实现市场份额提升。

**国际业务：**2024上半年，公司国际业务实现营收79.06亿元，同比增长18.10%，得益于海外营销团队、物流供应、生产制造、临床支持、用户服务等本地化平台与运营能力建设加快，国际IVD全面开启中大样本量客户突破。其中，欧洲市场整体营收达15.03亿元，同比增长37.92%，迎来复苏；亚太市场整体营收达17.63亿元，同比增长30.09%。

### IVD业务增长强劲，国内PMLS受行业整顿影响承压

**体外诊断业务：**2024上半年，IVD业务实现营收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：**IVD业务收入同比增长超过25%，主要系试剂等耗材类业务并未受到行业整顿和更新项目因素的影响，反而是在门诊、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。按业务划分，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。国内**化学发光业务**得益于全新智能化流水线和创新试剂产品的上市、以及安徽化学发光试剂联盟集采的逐步落地，2024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。2024上半年体外诊断流水线装机持续提速，MT8000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。**2) 国际：**国际IVD业务收入同比增长超过30%。海外中大样本量客户的渗透速度仍在持续加快，2024上半年成功突破近140家全新高端客户，其中包括61家第三方连锁实验室，此外还有近60家已有高端客户实现了更多产品的横向突破，并完成了首条MT8000流水线的装

机。

**医学影像业务：**2024 上半年，MIS 业务实现营收 42.74 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：**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。**2) 国际：**公司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，MIS 产线突破了近 60 家空白高端客户，已突破的空白高端客户中有超过 40 家实现了重复采购，进一步巩固了超声业务全球第三的行业地位。

**生命信息与支持业务：**2024 上半年，PMLS 业务实现营业收入 80.09 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：**由于医疗行业整顿和医疗设备更新项目导致了上半年招标采购活动持续推迟，使得 PMLS 业务承担了较大的压力。但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 2024 年 6 月 30 日，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) 国际：**2024 上半年，国际市场的采购需求已经基本复苏，国际 PMLS 业务实现双位数增长，得益于产品竞争力已经全面达到世界一流水平，公司 PMLS 业务加速渗透高端客户群，2024 上半年公司突破了近 40 家全新高端客户，并有包括近 130 家已有高端客户实现了更多产品的横向突破。同时鉴于公司海外市场占有率仍然较低，未来国际 PMLS 业务有望长期保持快速增长。

#### “三瑞”生态建设持续推进，引领数智化升级

2024 上半年，公司的数智化整体解决方案已经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。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；“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++”项目已经覆盖了全国 31 个省、市、自治区，实现累计装机超过 13,000 套，其中 2024 年上半年新增装机近 2,400 套，装机持续提速。

#### 六年持续回馈股东，现金分红比例再创新高

公司于 2024 年 8 月 28 日召开第八届董事会第九次会议和第八届监事会第七次会议，审批通过 2024 年中期利润分配方案，计划以公司 2024

年 6 月 30 日的总股本 1,212,441,394 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 40.60 元（含税），合计派发 49.23 亿元（含税）。此次现金分红比例达到 65.11%，较 2023 年的 60.72% 提升了 4.39 个百分点，创下自公司 2018 年上市以来的最高分红比例。

自公司 2018 年上市以来，公司未进行过再融资，连续六年实施分红，加上本次计划实施的 49.23 亿元 2024 年中期分红，累计分红总额约 297.22 亿元（包含回购股份 20 亿元），5 倍于 IPO 募资额 59.34 亿元。未来，公司将继续兼顾战略发展规划和股东回报，保障公司内外部业务拓展的情况下，持续加大对股东的回报力度，以此为股东创造更大的价值。

#### 期间费用率控制良好，盈利能力持续提升

2024 年上半年，公司的综合毛利率同比上升 0.65pct 至 66.25%。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 14.30%、4.01%、8.65%、-1.43%，同比变动幅度分别为 -1.04pct、-0.30pct、-1.37pct、+1.66pct。其中，财务费用率变化主要系 2024 年上半年汇兑损益变化所致。综合影响下，公司整体净利率同比提升 2.03pct 至 36.90%。

其中，2024 年第二季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 66.50%、12.99%、3.13%、7.42%、-1.51%、39.56%，分别变动 +1.56pct、-1.46pct、-0.22pct、-2.46pct、+4.08pct、+1.28pct。

**盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 412.23 亿/491.46 亿/585.77 亿元，同比增速分别为 18%/19%/19%；归母净利润分别为 138.12 亿/165.49 亿/199.85 亿元，分别增长 19%/20%/21%；EPS 分别为 11.39/13.65/16.48，按照 2024 年 9 月 3 日收盘价对应 2024 年 22 倍 PE。维持“买入”评级。

**风险提示：**行业政策变化风险，汇率波动风险，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，经销商销售模式的风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	34,932	41,223	49,146	58,577
营业收入增长率(%)	15.04%	18.01%	19.22%	19.19%
归母净利（百万元）	11,582	13,812	16,549	19,985
净利润增长率(%)	20.56%	19.25%	19.82%	20.76%
摊薄每股收益（元）	9.56	11.39	13.65	16.48
市盈率（PE）	30.40	21.73	18.13	15.01

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	23,186	18,787	20,795	27,102	35,180
应收和预付款项	2,950	3,565	3,869	4,646	5,451
存货	4,025	3,979	4,954	5,746	6,727
其他流动资产	445	545	786	880	982
流动资产合计	30,606	26,875	30,405	38,374	48,341
长期股权投资	61	67	127	127	127
投资性房地产	43	41	37	34	31
固定资产	4,261	5,490	6,654	7,731	8,687
在建工程	1,803	2,461	2,369	2,215	2,012
无形资产开发支出	2,274	2,567	2,674	2,756	2,828
长期待摊费用	83	75	75	75	75
其他非流动资产	38,221	37,239	44,463	52,875	63,291
资产总计	46,745	47,940	56,398	65,813	77,050
短期借款	0	8	12	16	21
应付和预收款项	2,291	2,691	3,135	3,651	4,313
长期借款	0	1	1	1	1
其他负债	12,455	11,894	14,043	15,661	17,445
负债合计	14,746	14,594	17,191	19,330	21,780
股本	1,212	1,212	1,212	1,212	1,212
资本公积	7,509	7,091	6,909	6,909	6,909
留存收益	24,369	25,288	26,869	34,150	42,943
归母公司股东权益	31,981	33,085	34,351	41,633	50,426
少数股东权益	18	261	4,856	4,851	4,844
股东权益合计	31,999	33,346	39,208	46,483	55,270
负债和股东权益	46,745	47,940	56,398	65,813	77,050

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	12,141	11,062	17,473	18,439	22,070
投资性现金流	-3,220	-693	-6,405	-2,863	-2,799
融资性现金流	-5,194	-10,776	-9,163	-9,269	-11,193
现金增加额	3,841	-305	1,927	6,307	8,078

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	30,366	34,932	41,223	49,146	58,577
营业成本	10,885	11,821	13,810	16,267	19,096
营业税金及附加	348	366	450	534	634
销售费用	4,802	5,703	6,999	8,470	10,297
管理费用	1,320	1,524	1,780	2,101	2,479
财务费用	-451	-855	-652	-722	-943
资产减值损失	-71	-530	-144	-168	-179
投资收益	-5	-10	-8	-11	-13
公允价值变动	-21	79	0	0	0
营业利润	10,991	13,070	15,515	18,590	22,450
其他非经营损益	-37	-59	0	0	0
利润总额	10,954	13,011	15,515	18,590	22,450
所得税	1,343	1,433	1,708	2,047	2,472
净利润	9,611	11,578	13,807	16,543	19,978
少数股东损益	4	-4	-5	-5	-7
归母股东净利润	9,607	11,582	13,812	16,549	19,985

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	64.15%	66.16%	66.50%	66.90%	67.40%
销售净利率	31.64%	33.16%	33.50%	33.67%	34.12%
销售收入增长率	20.17%	15.04%	18.01%	19.22%	19.19%
EBIT 增长率	17.70%	17.59%	19.70%	20.21%	20.37%
净利润增长率	20.07%	20.56%	19.25%	19.82%	20.76%
ROE	30.04%	35.01%	40.21%	39.75%	39.63%
ROA	20.55%	24.16%	24.49%	25.14%	25.94%
ROIC	28.74%	32.85%	33.48%	33.98%	34.43%
EPS(X)	7.94	9.56	11.39	13.65	16.48
PE(X)	39.79	30.40	21.73	18.13	15.01
PB(X)	11.98	10.65	8.74	7.21	5.95
PS(X)	12.62	10.09	7.28	6.11	5.12
EV/EBITDA(X)	31.39	24.81	17.49	14.31	11.61

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。