

公司研究 | 点评报告 | 迈瑞医疗（300760.SZ）

业绩高质量增长，深耕数智化

报告要点

公司业绩增长稳健，2024 年上半年营业收入为 205.3 亿元，同比增长 11.1%，主要是受到医疗行业整顿和设备更新正常影响，招采活动普遍处于观望状态有所延迟，预计下半年有望逐步恢复。深耕海外市场，持续突破高端客户：2024 年上半年公司海外收入 79.1 亿元，同比增长 18.1%，占总收入的比重为 39%；其中欧洲收入 15.0 亿元，同比增长 37.9%。深耕“设备+IT+AI”的智能医疗生态系统的搭建：公司的“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，持续升级迭代。

分析师及联系人



彭英骐

SAC: S0490524030005

SFC: BUZ392



徐晓欣

SAC: S0490522120001

迈瑞医疗 (300760.SZ)

2024-09-16

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

业绩高质量增长，深耕数智化

事件描述

8月29日公司发布半年报，2024年上半年营业收入为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%。其中单二季度公司的营业收入111.6亿元，同比增长10.3%；归母净利润44.0亿元，同比增长13.7%，剔除汇兑损益影响后的增速为24%。

事件评论

- 业绩稳健，分红比例提高。**2024年上半年公司收入205.3亿元，按照产品线拆分，生命信息与支持业务收入80.1亿元，同比减少7.59%，其中微创外科增长超过90%；体外诊断业务收入76.6亿元，同比增长28.16%，其中化学发光业务增长超过30%；医学影像业务收入42.7亿元，同比增长15.49%，其中超声高端型号增长超过40%。2024年上半年公司经营性现金流净额85.0亿元，同比增长89.5%；其中单二季度经营性现金流净额56.3亿元，同比增长78.8%。并且公司拟向全体股东派发中期现金约49.2亿元，分红比例超过65%。
- 深耕海外市场，持续突破高端客户。**2024年上半年公司海外收入79.1亿元，同比增长18.1%，占总收入的比重为39%；其中欧洲收入15.0亿元，同比增长37.9%。公司的国际战略客户团队通过横向挖掘和纵向拓展，发挥三大业务领域丰富的产品组合优势和“三瑞”生态解决方案的数智化能力，建立了全球级、区域级、国家级的窗口医院，2024年上半年公司的国际战略客户贡献收入占国际市场销售比例达14%。在北美市场，公司已经覆盖超过8成的IDN医联体，并获得在美国31个州拥有60家社区急症护理医院的IDN医疗机构其中21家医院的超声替换项目。在欧洲市场，公司建立了西班牙康普顿斯大学附属十月十二日医院等区域窗口医院标杆。
- 深耕“设备+IT+AI”的智能医疗生态系统的搭建。**公司的“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，持续升级迭代：1)“瑞智联”生态系统已经推出包括全院、重症、围术期、急诊、心脏科、普护等多场景解决方案，截至2024中“瑞智联”生态系统在国内实现装机医院数量累计接近900家，其中新增装机超过200家（三甲医院达165家）；“瑞智联 M-Connect”在国际市场实现签单项目数量累计超过550个。2)公司积极推广“迈瑞智检”实验室解决方案，截至2024年中在中国实现了超过330家医院的装机，其中80%为三级医院，其中新增装机115家。3)公司加速推广“瑞影云++”影像云服务平台，截至2024年中已经覆盖了全国31个省、市、自治区，实现累计装机超过13000套，其中新增装机近2400套；已累计专业用户近4万人，由专业用户自主运营的群（社区）达5.6万个。
- 看好公司未来发展，维持“买入”评级。**我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为139.18亿元（+20.2%）、167.86亿元（+20.6%）、202.63亿元（+20.7%），当前股价对应2024-2026年PE分别为20、17、14倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、降价风险；
- 2、汇率波动风险；

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	231.67
总股本(万股)	121,244
流通A股/B股(万股)	121,244/0
每股净资产(元)	32.04
近12月最高/最低价(元)	316.10/224.71

注：股价为2024年9月13日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩稳健增长，海外高端客户持续突破》2024-06-02
- 《三季度营收承压，海外发展加速》2023-11-13
- 《业绩增长稳健，海外高端加速突破》2023-09-04

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、降价风险：公司部分产品存在降价的可能性，销售中可能存在不达预期的风险，可能对公司业绩增长造成不利影响。
- 2、汇率波动风险：2024 年上半年公司境外销售收入占比约 39%，且主要以美元和欧元结算。未来汇率的波动可能对公司业绩增长造成不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	34932	41918	50302	60362	货币资金	18787	34628	51995	72547
营业成本	11821	14252	17052	20402	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	23111	27666	33250	39960	应收账款	3295	3812	4660	5541
%营业收入	66%	66%	66%	66%	存货	3979	5570	6619	7956
营业税金及附加	366	439	527	633	预付账款	268	366	430	513
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	546	893	1007	1154
销售费用	5703	6791	8300	10141	流动资产合计	26875	45269	64712	87710
%营业收入	16%	16%	17%	17%	长期股权投资	67	67	67	67
管理费用	1524	2306	2767	3742	投资性房地产	41	35	28	22
%营业收入	4%	6%	6%	6%	固定资产合计	5490	5430	5370	5310
研发费用	3433	3982	4829	5433	无形资产	2225	2079	1933	1787
%营业收入	10%	10%	10%	9%	商誉	5062	5062	5062	5062
财务费用	-855	-783	-1218	-1755	递延所得税资产	1313	1313	1313	1313
%营业收入	-2%	-2%	-2%	-3%	其他非流动资产	6868	6691	6711	6731
加: 资产减值损失	-530	-18	-18	-18	资产总计	47940	65945	85195	108002
信用减值损失	-244	0	0	0	短期贷款	8	560	790	329
公允价值变动收益	79	0	0	0	应付款项	2690	3129	3676	4426
投资收益	-10	0	0	0	预收账款	1	2909	3312	3984
营业利润	13070	15885	19194	23148	应付职工薪酬	2267	3359	4002	4771
%营业收入	37%	38%	38%	38%	应交税费	653	917	1099	1276
营业外收支	-59	0	0	0	其他流动负债	4484	3321	3785	4428
利润总额	13011	15885	19194	23148	流动负债合计	10103	14194	16664	19214
%营业收入	37%	38%	38%	38%	长期借款	1	1	1	1
所得税费用	1433	1972	2413	2892	应付债券	0	0	0	0
净利润	11578	13913	16781	20256	递延所得税负债	168	168	168	168
归属于母公司所有者的净利润	11582	13918	16786	20263	其他非流动负债	4322	4322	4322	4322
少数股东损益	-4	-5	-6	-7	负债合计	14594	18686	21155	23706
EPS (元)	9.55	11.48	13.84	16.71	归属于母公司所有者权益	33085	47003	63789	84052
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	261	256	251	244
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	33346	47259	64040	84296
经营活动现金流净额	11062	15180	17246	21116	负债及股东权益	47940	65945	85195	108002
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-6	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-1477	-50	-50	-50	每股收益	9.55	11.48	13.84	16.71
其他	789	173	-25	-25	每股经营现金流	9.12	12.52	14.22	17.42
投资活动现金流净额	-693	123	-75	-75	市盈率	30.42	20.18	16.73	13.86
债券融资	0	0	0	0	市净率	10.65	5.98	4.40	3.34
股权融资	79	0	0	0	EV/EBITDA	25.44	17.17	13.47	10.32
银行贷款增加 (减少)	0	552	230	-461	总资产收益率	24.2%	21.1%	19.7%	18.8%
筹资成本	-10670	-14	-34	-28	净资产收益率	35.0%	29.6%	26.3%	24.1%
其他	-185	0	0	0	净利率	33.2%	33.2%	33.4%	33.6%
筹资活动现金流净额	-10776	538	196	-489	资产负债率	30.4%	28.3%	24.8%	21.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-305	15841	17367	20551	总资产周转率	0.73	0.64	0.59	0.56

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。