

迈瑞医疗 (300760.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

国际业务增长亮眼，保持高研发投入

业绩简述

2024年10月29日，公司发布2024年三季度报告：2024年前三季度公司实现收入294.85亿元，同比+8%；归母净利润106.37亿元，同比+8%；实现扣非归母净利润104.37亿元，同比+8%；2024Q3公司实现收入89.54亿元，同比+1%；归母净利润30.76亿元，同比-9%；实现扣非归母净利润30.57亿元，同比-9%。

经营分析

国际市场增长亮眼，体外诊断成为增长支撑。受益于海外高端战略客户和中大样本量实验室的持续突破以及种子业务的放量，公司国际市场前三季度增长超过18%，其中欧洲和亚太市场增长均超过了30%。国内市场由于招标需求推迟等因素，前三季度增长不到2%。体外诊断产线前三季度增长超过20%，受益于加速推动海外本地化生产和中大样本量实验室突破，国际体外诊断产线增长超过30%，国内化学发光、生化、凝血等业务的市占率稳步提升。

保持高研发投入，取得众多阶段性创新成果。公司前三季度研发投入达到28.43亿元，占营业收入比重9.64%。在体外诊断领域，三季度公司推出弓形虫抗体检测试剂盒等10项化学发光免疫分析试剂、丙氨酸氨基转移酶测定试剂盒等10项生化分析浓缩试剂以及M980全自动生化免疫流水线等新产品；在医学影像领域，公司推出了TE Air e5M无线掌上超声、MX7妇产高阶版等新产品。在生命信息与支持领域，公司推出UX7系列4K三维荧光内窥镜摄像系统等新产品，在行业内保持高质量的产品竞争力。

进一步实施分红方案，积极践行股东回报。公司发布关于2024年第二次中期利润分配方案公告，计划以9月30日12.12亿总股本为基数，向全体股东每10股派发现金股利人民币16.50元（含税），合计派发20.01亿元（含税），公司累计分红总额将进一步提升至317.23亿元，响应号召进一步满足投资者的回报需求。

盈利预测、估值与评级

预计公司2024-2026年归母净利润分别为138.49、166.73、202.15亿元，同比+20%、+20%、+21%，现价对应PE为24、20、16倍，维持“买入”评级。

风险提示

并购整合不及预期风险；汇率波动风险；研发进展不及预期风险；市场竞争加剧风险；集采降价超预期风险等。

医药组

分析师：袁维 (执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

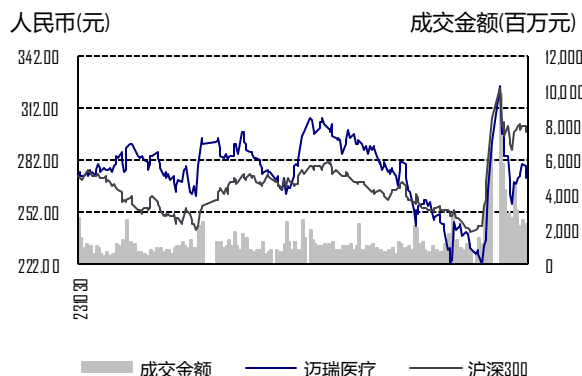
分析师：何冠洲 (执业S1130523080002)

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：271.24元

相关报告：

- 《迈瑞医疗公司点评：体外诊断增长亮眼，推动数智化转型》，2024.8.30
- 《迈瑞医疗公司点评：国际市场增长强劲，利润率稳步提升》，2024.4.27
- 《国产器械龙头海内外快速发展，质量回报双提升行动方案夯实市场信...》，2024.2.18



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30,366	34,932	40,227	48,070	57,644
营业收入增长率	20.17%	15.04%	15.16%	19.50%	19.92%
归母净利润(百万元)	9,607	11,582	13,849	16,673	20,215
归母净利润增长率	20.07%	20.56%	19.57%	20.40%	21.24%
摊薄每股收益(元)	7.924	9.553	11.422	13.752	16.673
每股经营性现金流净额	10.01	9.12	14.05	15.22	18.27
ROE(归属母公司)(摊薄)	30.04%	35.01%	36.02%	37.21%	38.21%
P/E	39.88	30.42	23.75	19.72	16.27
P/B	11.98	10.65	8.55	7.34	6.22

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	25,270	30,366	34,932	40,227	48,070	57,644
增长率	20.2%	15.0%	15.2%	19.5%	19.9%	
主营业务成本	-8,843	-10,885	-11,821	-13,355	-15,767	-18,706
%销售收入	35.0%	35.8%	33.8%	33.2%	32.8%	32.5%
毛利	16,427	19,480	23,111	26,872	32,303	38,939
%销售收入	65.0%	64.2%	66.2%	66.8%	67.2%	67.6%
营业税金及附加	-282	-348	-366	-402	-481	-576
%销售收入	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-3,999	-4,802	-5,703	-6,235	-7,451	-8,935
%销售收入	15.8%	15.8%	16.3%	15.5%	15.5%	15.5%
管理费用	-1,106	-1,320	-1,524	-1,690	-1,971	-2,306
%销售收入	4.4%	4.3%	4.4%	4.2%	4.1%	4.0%
研发费用	-2,524	-2,923	-3,433	-3,942	-4,711	-5,649
%销售收入	10.0%	9.6%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%
息税前利润 (EBIT)	8,516	10,088	12,086	14,603	17,690	21,472
%销售收入	33.7%	33.2%	34.6%	36.3%	36.8%	37.3%
财务费用	86	451	855	452	604	774
%销售收入	-0.3%	-1.5%	-2.4%	-1.1%	-1.3%	-1.3%
资产减值损失	-126	-108	-774	-79	-108	-36
公允价值变动收益	10	-21	79	0	0	0
投资收益	1	-5	-10	10	10	10
%税前利润	0.0%	n.a	n.a	0.1%	0.1%	0.0%
营业利润	9,066	10,991	13,070	15,786	18,996	23,021
营业利润率	35.9%	36.2%	37.4%	39.2%	39.5%	39.9%
营业外收支	-49	-37	-59	-50	-50	-50
税前利润	9,017	10,954	13,011	15,736	18,946	22,971
利润率	35.7%	36.1%	37.2%	39.1%	39.4%	39.8%
所得税	-1,013	-1,343	-1,433	-1,888	-2,274	-2,756
所得税率	11.2%	12.3%	11.0%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	8,004	9,611	11,578	13,848	16,672	20,214
少数股东损益	2	4	-4	-1	-1	-1
归属于母公司的净利润	8,002	9,607	11,582	13,849	16,673	20,215
净利率	31.7%	31.6%	33.2%	34.4%	34.7%	35.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	8,004	9,611	11,578	13,848	16,672	20,214
少数股东损益	2	4	-4	-1	-1	-1
非现金支出	843	1,019	1,813	910	1,000	988
非经营收益	-182	-395	-932	1,196	48	46
营运资金变动	333	1,906	-1,398	1,083	738	905
经营活动现金净流	8,999	12,141	11,062	17,036	18,459	22,153
资本开支	-1,381	-1,842	-2,667	-592	-870	-870
投资	-3,520	-37	-2,182	0	-100	-100
其他	88	-1,341	4,156	10	10	10
投资活动现金净流	-4,812	-3,220	-693	-582	-960	-960
股权募资	0	0	79	0	0	0
债权募资	-441	0	-19	-688	0	0
其他	-4,164	-5,194	-10,836	-8,498	-10,314	-12,130
筹资活动现金净流	-4,605	-5,194	-10,776	-9,186	-10,314	-12,130
现金净流量	-590	3,841	-305	7,268	7,185	9,063

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	15,361	23,186	18,787	26,006	33,155	42,192
应收款项	1,916	2,810	3,492	3,552	4,205	5,043
存货	3,565	4,025	3,979	4,528	5,292	6,278
其他流动资产	492	585	617	634	694	768
流动资产	21,335	30,606	26,875	34,720	43,346	54,280
%总资产	56.0%	65.5%	56.1%	64.0%	68.9%	73.6%
长期投资	106	129	1,532	1,532	1,632	1,732
固定资产	4,898	6,064	7,951	7,948	7,793	7,585
%总资产	12.9%	13.0%	16.6%	14.7%	12.4%	10.3%
无形资产	6,504	6,759	7,704	7,467	7,563	7,650
非流动资产	16,768	16,139	21,065	19,504	19,532	19,500
%总资产	44.0%	34.5%	43.9%	36.0%	31.1%	26.4%
资产总计	38,103	46,745	47,940	54,224	62,878	73,780
短期借款	85	97	112	0	0	0
应付款项	3,590	4,192	4,731	5,340	6,316	7,506
其他流动负债	4,954	7,481	5,259	6,992	8,339	9,988
流动负债	8,629	11,770	10,103	12,332	14,656	17,494
长期贷款	0	0	1	1	1	1
其他长期负债	2,506	2,976	4,490	3,184	3,148	3,122
负债	11,135	14,746	14,594	15,518	17,805	20,617
普通股股东权益	26,953	31,981	33,085	38,447	44,815	52,905
其中：股本	1,216	1,212	1,212	1,212	1,212	1,212
未分配利润	18,386	23,761	24,680	30,042	36,410	44,500
少数股东权益	15	18	261	260	259	258
负债股东权益合计	38,103	46,745	47,940	54,224	62,878	73,780

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	6.582	7.924	9.553	11.422	13.752	16.673
每股净资产	22.171	26.377	27.288	31.710	36.962	43.635
每股经营现金净流	7.402	10.014	9.124	14.051	15.225	18.272
每股股利	3.500	4.500	5.800	7.000	8.500	10.000
回报率						
净资产收益率	29.69%	30.04%	35.01%	36.02%	37.21%	38.21%
总资产收益率	21.00%	20.55%	24.16%	25.54%	26.52%	27.40%
投入资本收益率	27.74%	27.42%	31.98%	33.20%	34.54%	35.54%
增长率						
主营业务收入增长率	20.18%	20.17%	15.04%	15.16%	19.50%	19.92%
EBIT增长率	20.56%	18.46%	19.81%	20.82%	21.14%	21.38%
净利润增长率	20.19%	20.07%	20.56%	19.57%	20.40%	21.24%
总资产增长率	14.40%	22.68%	2.56%	13.11%	15.96%	17.34%
资产管理能力						
应收账款周转天数	22.4	25.9	31.1	30.0	30.0	30.0
存货周转天数	146.7	127.3	123.6	125.0	125.0	125.0
应付账款周转天数	78.0	76.6	76.9	77.0	77.0	77.0
固定资产周转天数	54.5	51.2	57.4	48.9	39.7	31.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-56.68%	-72.15%	-56.00%	-67.18%	-73.55%	-79.36%
EBIT利息保障倍数	-99.1	-22.4	-14.1	-32.3	-29.3	-27.7
资产负债率	29.22%	31.55%	30.44%	28.62%	28.32%	27.94%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	12	52	61	131
增持	1	3	12	16	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.20	1.19	1.21	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-04-28	买入	309.00	N/A
2	2023-08-01	买入	296.00	N/A
3	2023-08-30	买入	271.60	N/A
4	2023-10-29	买入	265.85	N/A
5	2024-01-29	买入	284.32	N/A
6	2024-02-18	买入	297.38	N/A
7	2024-04-27	买入	288.80	N/A
8	2024-08-30	买入	228.20	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

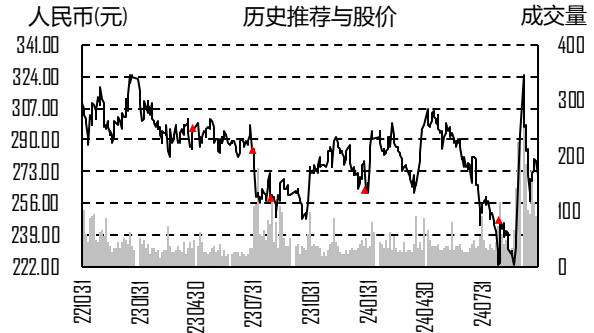
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806