

迈瑞医疗(300760.SZ)

国内增长承压，海外表现亮眼

推荐 (维持)

股价:271.24元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.mindray.com
大股东/持股	Smartco Development Limited/26.98%
实际控制人	李西廷,徐航
总股本(百万股)	1,212
流通A股(百万股)	1,212
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	3,289
流通A股市值(亿元)	3,289
每股净资产(元)	30.59
资产负债率(%)	27.1

行情走势图



证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
裴晓鹏	投资咨询资格编号 S1060523090002 PEIXIAOPENG719@pingan.com.cn



事项:

公司收入前三季度营业收入294.8亿元，同比增长8.0%；归母净利润106.4亿元，同比增长8.2%。第三季度营业收入89.5亿元，同比增长1.4%；归母净利润30.8亿元，同比下滑9.3%。

平安观点:

国内承压、海外拉动，收入增长符合预期。区域维度来看，公司前三季度国内收入174.7亿元，同比+1.9%，增长有所放缓，主要是公立医院招标低位运行，非刚性医疗需求疲软，使国内市场整体承压，后续有望随着设备更新等政策落地，招投标逐步恢复，国内业务有望迎来更好的发展；前三季度国际收入120.2亿元，同比+18.3%，其中欧洲和亚太区域市场增长均超过了30%，主要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，以及动物医疗、微创外科、AED等种子业务的放量，海外空间不断打开。

设备端国内压力大，IVD产线表现亮眼。从产线维度来看，IVD板块前三季度实现收入114.0亿元，同比+20.9%，收入体量首次超过生命信息与支持板块，成为第一大收入板块，其中化学发光增长超过20%，国际增长超过30%，国内化学发光、生化、凝血等业务的市占率稳步提升，其中化学发光的占有率有望在国内再超一名进口品牌并成为市场第三。医学影像产线前三季度实现收入59.7亿元，同比+11.4%，主要受益于去年底上市的全身应用超高端超声Resona A20的放量，但国内超声的终端采购仍处于低迷状态，国内整体市场规模出现了下滑，因而公司的市占率进一步提升。生命信息与支持产线前三季度实现收入108.9亿元，同比-11.7%，受益于海外高端战略客户的持续突破，国际生命信息与支持产线增长超过10%，但因招标采购推迟使得国内生命信息与支持产线下滑超过了20%，国内整体市场规模出现了更大幅度下滑，因而公司的市占率有显著提升。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30,366	34,932	40,075	46,283	53,686
YOY(%)	20.2	15.0	14.7	15.5	16.0
净利润(百万元)	9,607	11,582	13,379	15,866	18,489
YOY(%)	20.1	20.6	15.5	18.6	16.5
毛利率(%)	64.2	66.2	65.5	65.9	65.8
净利率(%)	31.6	33.2	33.4	34.3	34.4
ROE(%)	30.0	35.0	34.4	34.7	34.4
EPS(摊薄/元)	7.92	9.55	11.03	13.09	15.25
P/E(倍)	34.2	28.4	24.6	20.7	17.8
P/B(倍)	10.3	9.9	8.5	7.2	6.1

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

经营业绩高质量发展，全年发展值得期待。公司前三季度毛利率在64.87%，单Q3有所下降主要为会计准则调整所致。期间费用方面，单三季度公司销售费用率8.15%（-4.93pp），研发费用率9.12%（+1.67pp），管理费用率3.31%（-0.32pp），管理费用率保持稳定，销售费用率也是由于会计准则调整所致，公司持续加强研发和销售投入，单Q3净利率34.92%、仍处于高位水平，经营质量稳健发展。展望Q4，国内招投标逐渐恢复，IVD消耗进入旺季，海外高端客户持续突破，全年发展仍然值得期待。

维持“推荐”评级。公司全球领先的医疗器械以及解决方案供应商，产品远销190多个国家及地区，国内外需求空间广阔，长期发展可期。根据三季报调整2024-2026EPS预测为11.03、13.09、15.25元（原2024-2026预测为11.50、13.87、16.76元），今年国内环境承压下公司增长仍然稳健，持续看好公司长期海内外发展，维持“推荐”评级。

风险提示：1）国内医疗环境政策风险；2）体外诊断集采降价风险；3）海外拓展不及预期风险；4）新产品放量不及预期等风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	26,875	36,407	45,689	56,654
现金	18,787	26,958	34,839	44,060
应收票据及应收账款	3,297	3,378	3,901	4,525
其他应收款	195	207	239	277
预付账款	268	355	411	476
存货	3,979	5,115	5,845	6,789
其他流动资产	350	393	454	527
非流动资产	21,065	20,645	20,142	19,606
长期投资	67	62	57	53
固定资产	5,760	5,924	6,194	6,419
无形资产	2,225	1,943	1,686	1,402
其他非流动资产	13,013	12,716	12,205	11,733
资产总计	47,940	57,052	65,831	76,260
流动负债	10,103	13,474	15,439	17,920
短期借款	8	0	0	0
应付票据及应付账款	2,690	3,209	3,667	4,259
其他流动负债	7,404	10,265	11,772	13,661
非流动负债	4,491	4,451	4,410	4,369
长期借款	182	142	101	60
其他非流动负债	4,309	4,309	4,309	4,309
负债合计	14,594	17,925	19,849	22,289
少数股东权益	261	262	264	266
股本	1,212	1,212	1,212	1,212
资本公积	7,091	7,091	7,091	7,091
留存收益	24,782	30,562	37,415	45,402
归属母公司股东权益	33,085	38,865	45,718	53,705
负债和股东权益	47,940	57,052	65,831	76,260

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	10,948	15,950	16,943	19,643
净利润	11,578	13,381	15,868	18,491
折旧摊销	925	828	898	932
财务费用	-855	-335	-458	-588
投资损失	10	5	5	5
营运资金变动	-1,652	2,019	564	737
其他经营现金流	941	54	66	66
投资活动现金流	-693	-466	-466	-466
资本支出	1,217	400	400	400
长期投资	-2,182	0	0	0
其他投资现金流	273	-866	-866	-866
筹资活动现金流	-10,776	-7,313	-8,595	-9,955
短期借款	8	-8	0	0
长期借款	43	-40	-41	-41
其他筹资现金流	-10,827	-7,265	-8,554	-9,914
现金净增加额	-419	8,171	7,881	9,221

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	34,932	40,075	46,283	53,686
营业成本	11,821	13,831	15,804	18,356
税金及附加	366	442	511	592
营业费用	5,703	5,811	6,711	7,784
管理费用	1,524	1,683	1,759	1,879
研发费用	3,433	3,727	4,165	4,832
财务费用	-855	-335	-458	-588
资产减值损失	-530	-303	-350	-406
信用减值损失	-244	-107	-123	-143
其他收益	831	662	662	662
公允价值变动收益	79	0	0	0
投资净收益	-10	-5	-5	-5
资产处置收益	2	4	4	4
营业利润	13,070	15,168	17,978	20,942
营业外收入	56	38	38	38
营业外支出	115	86	86	86
利润总额	13,011	15,120	17,930	20,894
所得税	1,433	1,739	2,062	2,403
净利润	11,578	13,381	15,868	18,491
少数股东损益	-4	2	2	2
归属母公司净利润	11,582	13,379	15,866	18,489
EBITDA	13,081	15,612	18,370	21,238
EPS (元)	9.55	11.03	13.09	15.25

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	15.0	14.7	15.5	16.0
营业利润(%)	18.9	16.1	18.5	16.5
归属于母公司净利润(%)	20.6	15.5	18.6	16.5
获利能力				
毛利率(%)	66.2	65.5	65.9	65.8
净利率(%)	33.2	33.4	34.3	34.4
ROE(%)	35.0	34.4	34.7	34.4
ROIC(%)	90.1	78.0	104.0	124.6
偿债能力				
资产负债率(%)	30.4	31.4	30.2	29.2
净负债比率(%)	-55.8	-68.5	-75.5	-81.5
流动比率	2.7	2.7	3.0	3.2
速动比率	2.2	2.3	2.5	2.7
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	10.6	12.1	12.1	12.1
应付账款周转率	4.4	4.3	4.3	4.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	9.55	11.03	13.09	15.25
每股经营现金流(最新摊薄)	9.03	13.16	13.97	16.20
每股净资产(最新摊薄)	27.29	32.06	37.71	44.30
估值比率				
P/E	28.4	24.6	20.7	17.8
P/B	9.9	8.5	7.2	6.1
EV/EBITDA	25.7	19.5	16.2	13.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层