

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

迈瑞医疗(300760)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

IVD 增速亮眼, 高端“产品+市场”持续放量

体外诊断引领增长, 海外高端突破成效显著

“新基建+诊疗复苏”, 助力稳步增长

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

IVD 增长持续, 国内市场增长短期承压

2024年10月31日

事件: 公司 2024 年发布三季报, 2024 年前三季度实现营业收入 294.85 亿元 (yoy+7.99%), 归母净利润 106.37 亿元 (yoy+8.16%), 扣非归母净利润 104.37 亿元 (yoy+7.75%), 其中单三季度实现营业收入 89.54 亿元 (yoy+1.43%), 归母净利润 30.76 亿元 (yoy-9.31%), 扣非归母净利润 30.57 亿元 (yoy-8.62%)。

点评:

- **国际市场稳步增长, 受设备招采节奏影响, 国内业务增长短期承压。** 2024 年前三季度实现营业收入 294.85 亿元 (yoy+7.99%), Q3 公司实现营业收入 89.54 亿元 (yoy+1.43%), 增速有所放缓, 从区域维度来看, 主要是因为国内市场受医疗领域整顿和医疗设备更新项目等多因素影响, 医院采购推迟, 叠加医院建设资金紧张, 医疗设备采购需求低迷, 而国际市场受益于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, 保持稳定增长, 2024Q3 国际市场增长 18.6%, 其中欧洲、亚太、拉美表现亮眼, 分别增长约 30%、30%、25%。从产线维度来看, 主要是因为生命信息与支持产线前三季度营收下滑 11.7%, 其中国内下滑超 20%、国际增长超 10%, 而医学影像产线和 IVD 产线均保持增长, 其中医学影像产线受益于超高端超声 Resona A20 的放量, 前三季度实现营业收入 59.7 亿元 (yoy+11.4%), IVD 产线受益于海外本地化生产和中大样本量实验室突破, 以及国内化学发光、生化、凝血等业务的市占率稳步提升, 2024 年前三季度实现收入 114 亿元 (yoy+20.9%), 成为公司的第一大产线。我们认为随着国内招采活动逐步恢复, 医疗设备采购需求逐步复苏, 叠加海内外高端客群不断突破, 公司业务有望恢复较快增长。
- **会计准则调整影响表现毛利率, 公司盈利能力有望不断增强。** 从盈利能力来看, 2024Q3 销售毛利率为 61.69%, 环比 Q2 有所下降, 主要是因为会计核算方式调整所致, 我们认为随着公司 IVD 耗材类业务收入占比不断提升, 叠加三大产线高端客群持续突破, 销售毛利率有望保持稳中有升的趋势。从费用率来看, 公司 2024Q3 销售费用率为 8.15% (yoy-4.93pp), 管理费用率为 3.31% (yoy-0.32pp), 财务费用率为 1.23% (yoy+1.61pp), 通过精细化管理, 公司销售费用率和管理费用率均有所优化, 但受汇率波动及利息收入下降影响, 财务费用率略有提升。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 400.23、476.47、559.51 亿元, 同比增速分别为 14.6%、19.0%、17.4%, 实现归母净利润为 133.46、160.37、190.38 亿元, 同比分别增长 15.2%、20.2%、18.7%, 对应当前股价 PE 分别为 25、20、17 倍。
- **风险因素:** 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。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	30,366	34,932	40,023	47,647	55,951
增长率 YoY %	20.2%	15.0%	14.6%	19.0%	17.4%
归属母公司净利润 (百万元)	9,607	11,582	13,346	16,037	19,038
增长率 YoY%	20.1%	20.6%	15.2%	20.2%	18.7%
毛利率%	64.2%	66.2%	66.1%	66.3%	66.5%
净资产收益率ROE%	30.0%	35.0%	30.5%	30.6%	30.2%
EPS(摊薄)(元)	7.92	9.55	11.01	13.23	15.70
市盈率 P/E(倍)	34.14	28.32	24.57	20.45	17.23
市净率 P/B(倍)	10.26	9.91	7.50	6.25	5.21

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	30,606	26,875	29,148	38,856	50,521	
货币资金	23,186	18,787	19,593	27,740	37,626	
应收票据	2	2	2	3	3	
应收账款	2,659	3,295	3,502	4,103	4,818	
预付账款	289	268	365	430	502	
存货	4,025	3,979	5,078	5,939	6,888	
其他	445	545	607	642	684	
非流动资产	16,139	21,065	29,878	30,904	31,829	
长期股权投资	61	67	139	144	149	
固定资产(合计)	4,261	5,490	5,766	5,992	6,163	
无形资产	1,977	2,225	6,838	7,110	7,331	
其他	9,841	13,284	17,134	17,658	18,187	
资产总计	46,745	47,940	59,026	69,760	82,350	
流动负债	11,770	10,103	11,002	12,973	15,099	
短期借款	0	8	8	8	8	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	2,291	2,690	2,815	3,357	3,909	
其他	9,479	7,404	8,178	9,608	11,182	
非流动负债	2,976	4,491	4,032	4,032	4,032	
长期借款	0	1	1	1	1	
其他	2,976	4,490	4,030	4,030	4,030	
负债合计	14,746	14,594	15,033	17,005	19,131	
少数股东权益	18	261	265	271	277	
归属母公司股东权益	31,981	33,085	43,728	52,485	62,942	
负债和股东权益	46,745	47,940	59,026	69,760	82,350	

重要财务指标		单位:百万 元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	30,366	34,932	40,023	47,647	55,951	
同比(%)	20.2%	15.0%	14.6%	19.0%	17.4%	
归属母公司净利润	9,607	11,582	13,346	16,037	19,038	
同比(%)	20.1%	20.6%	15.2%	20.2%	18.7%	
毛利率(%)	64.2%	66.2%	66.1%	66.3%	66.5%	
ROE%	30.0%	35.0%	30.5%	30.6%	30.2%	
EPS(摊薄)(元)	7.92	9.55	11.01	13.23	15.70	
P/E	34.14	28.32	24.57	20.45	17.23	
P/B	10.26	9.91	7.50	6.25	5.21	
EV/EBITDA	31.39	24.81	19.33	15.71	12.88	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	30,366	34,932	40,023	47,647	55,951	
营业成本	10,885	11,821	13,581	16,044	18,727	
营业税金及附加	348	366	447	537	631	
销售费用	4,802	5,703	6,003	7,147	8,393	
管理费用	1,320	1,524	1,641	1,954	2,238	
研发费用	2,923	3,433	3,802	4,526	5,315	
财务费用	-451	-855	-56	-59	-88	
减值损失合计	-71	-530	-166	-127	-127	
投资净收益	-5	-10	-4	-5	-6	
其他	528	669	672	816	991	
营业利润	10,991	13,070	15,106	18,182	21,592	
营业外收支	-37	-59	0	0	0	
利润总额	10,954	13,011	15,106	18,182	21,592	
所得税	1,343	1,433	1,755	2,140	2,548	
净利润	9,611	11,578	13,350	16,043	19,044	
少数股东损益	4	-4	4	6	7	
归属母公司净利润	9,607	11,582	13,346	16,037	19,038	
EBITDA	11,472	13,457	15,965	19,124	22,565	
EPS(当年)(元)	7.94	9.56	11.01	13.23	15.70	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	12,141	11,062	14,674	17,689	20,686	
净利润	9,611	11,578	13,350	16,043	19,044	
折旧摊销	911	1,039	915	1,001	1,060	
财务费用	-241	-217	9	9	9	
投资损失	5	10	4	5	6	
营运资金变动	1,906	-1,398	-578	411	347	
其它	-52	49	972	220	219	
投资活动现金流	-3,220	-693	-9,776	-2,032	-1,990	
资本支出	-1,842	-2,667	-12,520	-2,012	-1,967	
长期投资	-37	-2,182	-87	-15	-17	
其他	-1,341	4,156	2,832	-5	-6	
筹资活动现金流	-5,194	-10,776	-8,096	-7,509	-8,809	
吸收投资	0	79	-153	0	0	
借款	0	9	0	0	0	
支付利息或股息	-4,233	-10,670	-6,751	-7,509	-8,809	
现金流净增加额	3,841	-305	-3,288	8,147	9,886	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考,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做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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。