

事件：2024 年 10 月 29 日，迈瑞医疗发布 2024 年三季度报业绩。前三季度公司实现营业收入 294.85 亿元，同比上升 7.99%，归母净利润 106.37 亿元，同比上升 8.16%；扣非净利润 104.37 亿元，同比上升 7.75%。单季度看，公司 Q3 实现收入 89.54 亿元，同比上升 1.43%；归母净利润 30.76 亿元，同比下降 9.31%；扣非净利润 30.57 亿元，同比下降 8.62%。

分区域来看，国际市场持续发力，国内短期需求端较为疲软。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，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%。国内因医疗领域整顿和医疗设备更新项目等多因素影响导致医院采购推迟，同时医院建设资金紧张和非刚性医疗需求低迷，国内市场前三季度增长不到 2%。

分产线来看，24Q3 三大主营业务在国内的市占率稳步提升。1) 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，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；2) 医学影像产线前三季度增长超过 10%，其中主要受益于去年底上市的全身应用超高端超声 ResonaA20 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；3) 生命信息与支持产线前三季度下滑超过 10%，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。

产品不断丰富，持续创新迭代，尤其在高端领域不断实现突破。公司继续保证高研发投入，2024 年前三季度研发投入金额 28.43 亿元，占营业收入比重 9.64%。在体外诊断领域，公司新推出了化学发光免疫分析试剂 10 项等生化分析浓缩试剂 10 项以及 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 MX7 妇产高阶版等新产品。在生命信息与支持领域，公司推出了 UX7 系列 4K 三维荧光内窥镜摄像系统等新产品。

投资建议：基于国内政策预期改善带动需求端恢复，招投标回暖，叠加出海加速，我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 397.00/467.32/551.55 亿元，同比增长 13.6%/17.7%/18.0%，归母净利润分别为 134.35/156.41/183.17 亿元，对应 PE 分别为 24/21/18 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：行业政策变化风险；产品研发风险；行业竞争加剧/产品价格下降风险；贸易政策超预期；经销商销售模式的风险；汇率波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	34,932	39,700	46,732	55,155
增长率 (%)	15.0	13.6	17.7	18.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	11,582	13,435	15,641	18,317
增长率 (%)	20.6	16.0	16.4	17.1
每股收益 (元)	9.55	11.08	12.90	15.11
PE	28	24	21	18
PB	9.8	8.2	6.9	5.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

266.60 元


分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

分析师 朱凤萍

执业证书：S0100524010001

邮箱：zhufengping@mszq.com

相关研究

1. 迈瑞医疗 (300760.SZ) 深度报告：医械龙头三十载，乘风破浪正当时-2024/09/12

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	34,932	39,700	46,732	55,155
营业成本	11,821	13,375	15,565	18,386
营业税金及附加	366	397	467	552
销售费用	5,703	6,352	7,477	8,825
管理费用	1,524	1,747	2,103	2,482
研发费用	3,433	3,891	4,580	5,405
EBIT	12,418	14,587	17,304	20,296
财务费用	-855	-818	-732	-828
资产减值损失	-530	-310	-262	-309
投资收益	-10	0	0	0
营业利润	13,070	15,095	17,774	20,815
营业外收支	-59	0	0	0
利润总额	13,011	15,095	17,774	20,815
所得税	1,433	1,660	2,133	2,498
净利润	11,578	13,435	15,641	18,317
归属于母公司净利润	11,582	13,435	15,641	18,317
EBITDA	13,457	15,727	18,649	21,693

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	18,787	19,690	27,734	37,322
应收账款及票据	3,297	3,522	4,146	4,893
预付款项	268	303	353	417
存货	3,979	4,277	4,977	5,879
其他流动资产	545	677	673	720
流动资产合计	26,875	28,469	37,882	49,231
长期股权投资	67	147	147	147
固定资产	5,490	6,556	6,982	7,421
无形资产	2,225	2,550	2,558	2,575
非流动资产合计	21,065	26,688	26,483	26,432
资产合计	47,940	55,157	64,365	75,663
短期借款	8	8	8	8
应付账款及票据	2,690	3,044	3,543	4,185
其他流动负债	7,404	8,340	9,539	11,197
流动负债合计	10,103	11,392	13,089	15,389
长期借款	1	0	0	0
其他长期负债	4,490	3,981	3,911	3,976
非流动负债合计	4,491	3,981	3,912	3,976
负债合计	14,594	15,373	17,001	19,365
股本	1,212	1,212	1,212	1,212
少数股东权益	261	261	261	261
股东权益合计	33,346	39,785	47,365	56,298
负债和股东权益合计	47,940	55,157	64,365	75,663

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	15.04	13.65	17.71	18.03
EBIT 增长率	17.59	17.47	18.63	17.29
净利润增长率	20.56	15.99	16.42	17.11
盈利能力 (%)				
毛利率	66.16	66.31	66.69	66.66
净利润率	33.16	33.84	33.47	33.21
总资产收益率 ROA	24.16	24.36	24.30	24.21
净资产收益率 ROE	35.01	33.99	33.20	32.69
偿债能力				
流动比率	2.66	2.50	2.89	3.20
速动比率	2.21	2.06	2.46	2.76
现金比率	1.86	1.73	2.12	2.43
资产负债率 (%)	30.44	27.87	26.41	25.59
经营效率				
应收账款周转天数	34.43	34.43	34.43	34.43
存货周转天数	122.85	122.85	122.85	122.85
总资产周转率	0.74	0.77	0.78	0.79
每股指标 (元)				
每股收益	9.55	11.08	12.90	15.11
每股净资产	27.29	32.60	38.85	46.22
每股经营现金流	9.12	13.17	14.34	16.71
每股股利	5.80	6.65	7.74	9.06
估值分析				
PE	28	24	21	18
PB	9.8	8.2	6.9	5.8
EV/EBITDA	22.76	19.47	16.42	14.12
股息收益率 (%)	2.18	2.49	2.90	3.40

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	11,578	13,435	15,641	18,317
折旧和摊销	1,039	1,140	1,346	1,397
营运资金变动	-1,398	139	-126	-82
经营活动现金流	11,062	15,967	17,391	20,258
资本开支	-2,667	-8,135	-976	-1,113
投资	-2,182	-81	0	0
投资活动现金流	-693	-6,777	-933	-1,113
股权募资	79	0	0	0
债务募资	-19	-1,113	-116	0
筹资活动现金流	-10,776	-8,287	-8,414	-9,557
现金净流量	-305	903	8,044	9,588

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026