

海外业务快速增长，持续关注设备更新执行进展

——迈瑞医疗 2024 年三季度报点评

核心观点

- 业绩稳健增长，经营性现金流显著提升。**公司发布 2024 年三季度报，2024 年前三季度，公司实现营收 294.8 亿元（同比+8.0%）；归母净利润 106.4 亿元（同比+8.2%），剔除汇兑损益影响后的增速为 11%。2024 年第三季度，公司实现营收 89.5 亿元（同比+1.4%）；归母净利润 30.8 亿元（同比-9.3%）。从盈利能力来看，第三季度公司归母净利率 34.4%，高于 2023 全年净利率水平。此外，前三季度公司实现经营性现金流净额 110.7 亿元（同比+42.5%），将向全体股东派发二次中期现金分红约 20 亿元，分红比例超过 65%。
- 体外诊断迅速发展，生命信息与支持业务短暂承压。**分产线来看，体外诊断产线前三季度实现收入 114.0 亿元（同比+20.9%），主要系加速推动海外本地化生产和中大样本量实验室突破所致，其中国际业务增长超 30%。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，但国内来看，超声终端采购较为低迷，公司市占率因市场规模下滑而提升。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%），系因招标采购推迟使得国内生命信息与支持产线下滑超 20%所致，但受益于海外高端战略客户的持续突破，国际业务仍增长超 10%，表现较好。
- 海外业务表现亮眼，国内业务增速暂缓。**分区域来看，公司海外业务前三季度实现收入 120.2 亿元（同比+18.3%），其中欧洲和亚太市场增长均超 30%，主要系海外高端战略客户和中大样本量实验室的突破，以及动物医疗、微创外科、AED 等种子业务的放量所致。而国内业务前三季度实现收入 174.7 亿元（同比+1.9%），原因在于因医疗领域整顿和医疗设备更新项目等多因素影响而导致医院采购推迟，同时医院建设资金紧张和非刚性医疗需求低迷。

盈利预测与投资建议

- 根据 2024 年三季度报，我们略微下调收入假设，预测公司 2024-2026 年每股收益分别为 11.12/13.32/16.11（原 24-26 预测为 11.51/13.71/16.55）元，根据可比公司估值、给予公司 2024 年 30 倍 PE 估值，对应目标价为 333.60 元，维持买入评级。

风险提示

- 新产品放量不及预期、集采政策超预期、海外拓展不及预期等

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30,366	34,932	40,262	48,243	58,114
同比增长(%)	20.2%	15.0%	15.3%	19.8%	20.5%
营业利润(百万元)	10,991	13,070	15,288	18,317	22,088
同比增长(%)	21.2%	18.9%	17.0%	19.8%	20.6%
归属母公司净利润(百万元)	9,607	11,582	13,485	16,150	19,532
同比增长(%)	20.1%	20.6%	16.4%	19.8%	20.9%
每股收益(元)	7.92	9.55	11.12	13.32	16.11
毛利率(%)	64.2%	66.2%	65.8%	65.8%	65.7%
净利率(%)	31.6%	33.2%	33.5%	33.5%	33.6%
净资产收益率(%)	32.6%	35.6%	36.7%	37.2%	39.3%
市盈率	34.1	28.3	24.3	20.3	16.8
市净率	10.3	9.9	8.1	7.1	6.2

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2024年10月30日）	270.5 元
目标价格	333.60 元
52 周最高价/最低价	351.6/220.94 元
总股本/流通 A 股（万股）	121,244/121,244
A 股市值（百万元）	327,965
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2024 年 10 月 31 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-0.97	-7.68	10.87	-0.84
相对表现%	1.14	-4.48	-4.57	-9.37
沪深 300%	-2.11	-3.2	15.44	8.53



证券分析师

伍云飞 wuyunfei1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860524020001
香港证监会牌照：BRX199

联系人

陆佳晶 lujiajing@orientsec.com.cn

相关报告

业绩稳健，IVD 业务驱动增长：——迈瑞医疗 2024 中报点评 2024-09-01
业绩稳健增长，三大产线持续突破：——迈瑞医疗 2023 年报&2024 年一季报点评 2024-05-01
国内业务不断恢复，国际受高端客户群突破带动空间不断打开：——迈瑞医疗年报 & 一季报点评 2023-05-03

表 1：可比公司估值表（2024 年 10 月 30 日收盘价）

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）			市盈率		
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
安图生物	603658	44.39	2.10	2.39	2.82	21.18	18.61	15.73
开立医疗	300633	35.92	1.05	1.03	1.44	34.20	34.95	24.99
新产业	300832	69.44	2.10	2.59	3.25	32.99	26.79	21.34
联影医疗	688271	121.16	2.40	2.80	3.40	50.58	43.34	35.68
康龙化成	300759	29.56	0.90	1.01	1.11	33.00	29.13	26.52
	最大值					51.58	44.19	36.38
	最小值					21.45	18.84	15.93
	平均数					34.71	30.82	25.09
	调整后平均					30	24	

数据来源：wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	23,186	18,787	27,738	32,373	37,305	营业收入	30,366	34,932	40,262	48,243	58,114
应收票据、账款及款项融资	2,661	3,297	3,394	4,282	5,180	营业成本	10,885	11,821	13,757	16,512	19,932
预付账款	289	268	357	419	489	销售费用	4,802	5,703	5,806	7,012	8,358
存货	4,025	3,979	5,088	5,923	7,077	管理费用	1,320	1,524	1,756	2,102	2,534
其他	445	545	429	541	596	研发费用	2,923	3,433	3,748	4,535	5,463
流动资产合计	30,606	26,875	37,005	43,539	50,647	财务费用	(451)	(855)	(228)	(298)	(348)
长期股权投资	61	67	60	63	63	资产、信用减值损失	108	774	379	248	209
固定资产	4,261	5,490	6,512	7,414	8,153	公允价值变动收益	(21)	79	23	20	20
在建工程	1,803	2,461	2,402	2,358	2,191	投资净收益	(5)	(10)	1	1	1
无形资产	1,977	2,225	2,280	2,299	2,283	其他	238	467	220	163	101
其他	8,038	10,822	8,430	8,880	8,637	营业利润	10,991	13,070	15,288	18,317	22,088
非流动资产合计	16,139	21,065	19,684	21,014	21,327	营业外收入	35	56	38	43	46
资产总计	46,745	47,940	56,689	64,552	71,974	营业外支出	72	115	86	91	98
短期借款	0	8	0	0	0	利润总额	10,954	13,011	15,239	18,269	22,036
应付票据及应付账款	2,291	2,690	3,192	3,688	4,538	所得税	1,343	1,433	1,753	2,117	2,505
其他	9,479	7,404	8,409	9,609	9,734	净利润	9,611	11,578	13,487	16,151	19,531
流动负债合计	11,770	10,103	11,600	13,297	14,271	少数股东损益	4	(4)	2	1	(1)
长期借款	0	1	1	1	1	归属于母公司净利润	9,607	11,582	13,485	16,150	19,532
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	7.92	9.55	11.12	13.32	16.11
其他	2,976	4,490	4,490	4,490	4,490						
非流动负债合计	2,976	4,491	4,491	4,491	4,491	主要财务比率					
负债合计	14,746	14,594	16,092	17,789	18,763		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	18	261	262	263	262	成长能力					
实收资本(或股本)	1,212	1,212	1,212	1,212	1,212	营业收入	20.2%	15.0%	15.3%	19.8%	20.5%
资本公积	6,509	6,427	7,091	7,091	7,091	营业利润	21.2%	18.9%	17.0%	19.8%	20.6%
留存收益	24,369	25,288	32,032	38,198	44,646	归属于母公司净利润	20.1%	20.6%	16.4%	19.8%	20.9%
其他	(109)	157	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	31,999	33,346	40,598	46,764	53,211	毛利率	64.2%	66.2%	65.8%	65.8%	65.7%
负债和股东权益总计	46,745	47,940	56,689	64,552	71,974	净利率	31.6%	33.2%	33.5%	33.5%	33.6%
						ROE	32.6%	35.6%	36.7%	37.2%	39.3%
						ROIC	31.3%	33.2%	35.9%	36.4%	38.5%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	31.5%	30.4%	28.4%	27.6%	26.1%
净利润	9,611	11,578	13,487	16,151	19,531	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	745	782	703	836	961	流动比率	2.60	2.66	3.19	3.27	3.55
财务费用	(451)	(855)	(228)	(298)	(348)	速动比率	2.24	2.23	2.70	2.77	2.99
投资损失	5	10	(1)	(1)	(1)	营运能力					
营运资金变动	1,767	(2,526)	(55)	(356)	(1,410)	应收账款周转率	13.8	11.7	11.9	12.0	11.5
其它	465	2,073	1,613	228	189	存货周转率	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
经营活动现金流	12,141	11,062	15,519	16,560	18,922	总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
资本支出	(1,216)	(2,498)	(1,690)	(1,687)	(1,492)	每股指标(元)					
长期投资	(33)	(4)	4	(2)	(0)	每股收益	7.92	9.55	11.12	13.32	16.11
其他	(1,971)	1,809	989	(459)	238	每股经营现金流	10.01	9.12	12.80	13.66	15.61
投资活动现金流	(3,220)	(693)	(697)	(2,147)	(1,255)	每股净资产	26.38	27.29	33.27	38.35	43.67
债权融资	12	9	(14)	(91)	0	估值比率					
股权融资	(647)	(81)	663	0	0	市盈率	34.1	28.3	24.3	20.3	16.8
其他	(4,559)	(10,703)	(6,521)	(9,687)	(12,736)	市净率	10.3	9.9	8.1	7.1	6.2
筹资活动现金流	(5,194)	(10,776)	(5,871)	(9,778)	(12,736)	EV/EBITDA	27.5	23.9	19.7	16.5	13.7
汇率变动影响	114	101	-0	-0	-0	EV/EBIT	29.4	25.4	20.6	17.2	14.3
现金净增加额	3,841	(305)	8,951	4,635	4,931						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或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（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。