

迈瑞医疗 (300760) 2024年三季度报点评

## 设备招采短期承压，静待需求释放

2024年11月01日

## 【投资要点】

- ◆ **Q3 业绩短期承压，整体前三季度业绩保持稳健增长。**公司 2024 前三季度实现营收 294.8 亿 (+8.0%)，其中销售费率 12.43% (-2.18pct)，研发费率 8.49% (-0.40pct)，实现归母净利润 106.4 亿 (+8.2%)，剔除汇兑损益后+11.0%，经营性现金流净额 110.7 亿 (+42.5%)；单 Q3 营收 89.5 亿 (+1.4%)，归母净利润 30.8 亿 (-9.3%)，归母净利率达 34.4%，高于 2023 全年净利率水平。继今年第一次中期分红后，公司拟继续向全体股东每 10 股派发现金红利 16.5 元，拟分红金额约 20 亿，占比 Q3 归母净利润超 65%，近年来分红比例持续提升。
- ◆ **国内设备招采递延冲抵业绩增长，海外市场需求复苏有望持续高增。**公立医院招标低位运行，非刚性医疗需求疲软，公司在国内市场整体承压，前三季度增长 1.9%，Q3 下滑 9.7%，但 9 月设备招标开始回暖，医疗专项债发行速度也开始加快，部分设备更新项目预计即将开始招标，同时财政部近期发布一系列增量政策化解地方债务，预计将有效缓解医院的资金压力，明年国内市场或将重回增长轨道；公司在国际市场前三季度增长 18.3%，Q3 增长 18.6%，主要是受益于海外高端战略客户和重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。其中欧洲市场延续复苏态势，Q3 同比增长近 30%，发展中国家市场 Q3 增长超 20%，预计全年有望维持高速增长。
- ◆ **体外诊断产线驱动增长，高端超声上量进一步扩大影像业务优势。**公司 IVD 前三季度增长 20.9%，占比整体达 39%，其中化学发光增长超 20%。公司持续加速推动海外本地化平台建设，海外中大样本量实验室的突破速度不断加快，前三季度突破近 90 家第三方连锁实验室，推动国际 IVD 前三季度增长超 30%，并完成两条 MT 8000 流水线的装机。国内 IVD 前三季度增速仍保持 15% 以上，占国内整体已接近 50%，化学发光业务的市占率再次超过一家进口品牌成为国内第三；公司医学影像前三季度增长 11.4%，其中超声高端及超高端系列增长超 30%，两类产品收入占超声比重从去年的 35% 提升至 41%。前三季度国际医学影像增速超 10%，并突破了超 100 家空白高端客户，进一步巩固了超声业务全球第三的地位，得益于超高端超声 Resona A20 的放量，国内医学影像产线前三季度增长仍超 10%，进一步巩固超声业务国内市场第一的地位。随着年底妇产应用的超高端超声 Nuewa A20 在国内上市，公司将在超声行业进一步拉开和市场第二之间的份额差距。

东方财富证券  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

## 东方财富证券研究所

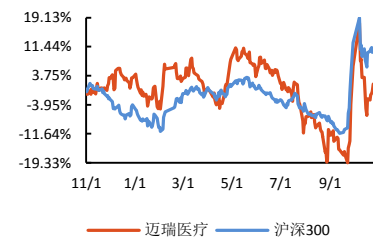
证券分析师：何玮

证书编号：S1160517110001

联系人：殷明伦

电话：18936221690

## 相对指数表现



## 基本数据

总市值 (百万元)	322812.52
流通市值 (百万元)	322812.26
52 周最高/最低 (元)	351.60/221.66
52 周最高/最低 (PE)	32.66/21.22
52 周最高/最低 (PB)	11.89/8.15
52 周涨幅 (%)	-3.40
52 周换手率 (%)	89.94

## 相关研究

《逆风形势韧性凸显，业绩保持稳健增长》

2024.09.03

## 【投资建议】

- ◆ 在医疗行业整顿及设备更新政策递延冲击下，迈瑞作为实力最强的国产医疗器械龙头企业，仍保持着业绩平稳增长。而随着医疗行业整顿进入常态化，对院端招标采购的影响也将逐渐消退，公司真正的竞争力在更加透明规范的环境中将更加凸显。资金面支持设备更新的超长期特别国债项目仍在按计划发行，地方政府专项债的发行进度也有加快趋势，为设备招采提供支持。国际市场方面随着美元加息周期的结束，海外客户的购买力也将逐步复苏，为公司海外业务的进一步突破提供良好基础。由于公司 Q3 业绩短期承压，我们下调 2024/2025/2026 年营收分别为 402.69/487.28/586.66 亿元，归母净利润分别为 135.00/162.53/195.25 亿元，EPS 分别为 11.13/13.41/16.10 元，对应 PE 分别为 24/20/17 倍，维持公司“增持”评级。

## 盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	34931.90	40268.81	48728.46	58666.41
增长率 (%)	15.04%	15.28%	21.01%	20.39%
EBITDA (百万元)	13457.02	16200.77	19255.90	22953.06
归属母公司净利润 (百万元)	11582.23	13500.31	16253.27	19525.37
增长率 (%)	20.56%	16.56%	20.39%	20.13%
EPS (元/股)	9.56	11.13	13.41	16.10
市盈率 (P/E)	30.40	23.94	19.89	16.55
市净率 (P/B)	10.65	8.34	6.90	5.64
EV/EBITDA	24.81	18.46	15.24	12.43

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

## 【风险提示】

- ◆ 设备招采继续递延风险
- ◆ 新品开发及推广不及预期风险
- ◆ 市场竞争加剧风险
- ◆ 并购整合不及预期风险

## 资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>26875.23</b>	<b>33852.56</b>	<b>41379.84</b>	<b>51561.76</b>
货币资金	18787.18	24530.61	30211.91	38272.45
应收及预付	3564.62	3883.80	4784.35	5753.56
存货	3978.63	4824.67	5673.19	6720.86
其他流动资产	544.79	613.47	710.40	814.89
<b>非流动资产</b>	<b>21064.77</b>	<b>22014.48</b>	<b>24821.36</b>	<b>27767.27</b>
长期股权投资	66.56	85.32	102.36	118.09
固定资产	5489.58	6912.80	7882.53	8862.15
在建工程	2461.28	3203.76	3907.26	4616.27
无形资产	2224.96	2664.45	2952.86	3284.93
其他长期资产	10822.39	9148.15	9976.36	10885.84
<b>资产总计</b>	<b>47940.00</b>	<b>55867.03</b>	<b>66201.21</b>	<b>79329.03</b>
<b>流动负债</b>	<b>10102.65</b>	<b>12764.59</b>	<b>15006.20</b>	<b>17570.08</b>
短期借款	7.75	12.75	17.75	22.75
应付及预收	2691.20	3052.72	3605.44	4308.68
其他流动负债	7403.70	9699.12	11383.01	13238.66
<b>非流动负债</b>	<b>4491.31</b>	<b>4071.70</b>	<b>4111.70</b>	<b>4151.70</b>
长期借款	1.38	1.38	1.38	1.38
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	4489.93	4070.32	4110.32	4150.32
<b>负债合计</b>	<b>14593.96</b>	<b>16836.29</b>	<b>19117.90</b>	<b>21721.78</b>
实收资本	1212.44	1212.44	1212.44	1212.44
资本公积	7090.78	6937.74	6937.74	6937.74
留存收益	25288.18	31198.86	39252.13	49777.50
归属母公司股东权益	33085.39	38769.95	46823.22	57348.60
少数股东权益	260.65	260.79	260.08	258.66
<b>负债和股东权益</b>	<b>47940.00</b>	<b>55867.03</b>	<b>66201.21</b>	<b>79329.03</b>

## 利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>34931.90</b>	<b>40268.81</b>	<b>48728.46</b>	<b>58666.41</b>
营业成本	11820.71	13448.86	16062.66	19078.54
税金及附加	366.08	439.86	529.50	634.82
销售费用	5702.92	6443.01	7894.01	9562.62
管理费用	1523.75	1610.75	2036.14	2522.66
研发费用	3432.66	3624.19	4531.75	5631.98
财务费用	-854.91	-267.22	-350.35	-432.55
资产减值损失	-529.51	-184.62	-187.88	-202.30
公允价值变动收益	79.40	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-9.84	5.00	5.00	5.00
资产处置收益	2.46	5.00	5.00	5.00
其他收益	<b>830.84</b>	<b>500.00</b>	<b>550.00</b>	<b>600.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>13069.86</b>	<b>15294.74</b>	<b>18396.86</b>	<b>22076.05</b>
营业外收入	56.35	60.00	60.00	60.00
营业外支出	115.28	100.00	100.00	100.00
<b>利润总额</b>	<b>13010.93</b>	<b>15254.74</b>	<b>18356.86</b>	<b>22036.05</b>
所得税	1432.52	1754.29	2104.29	2512.11
<b>净利润</b>	<b>11578.41</b>	<b>13500.44</b>	<b>16252.57</b>	<b>19523.95</b>
少数股东损益	-3.81	0.14	-0.70	-1.43
<b>归属母公司净利润</b>	<b>11582.23</b>	<b>13500.31</b>	<b>16253.27</b>	<b>19525.37</b>
EBITDA	13457.02	16200.77	19255.90	22953.06

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

## 现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>11062.03</b>	<b>17067.94</b>	<b>18128.07</b>	<b>21563.94</b>
净利润	11578.41	13500.44	16252.57	19523.95
折旧摊销	1039.17	1213.25	1249.39	1349.56
营运资金变动	-1397.66	1414.11	390.62	437.51
其它	-157.90	940.14	235.49	252.92
<b>投资活动现金流</b>	<b>-692.93</b>	<b>-2419.87</b>	<b>-4274.16</b>	<b>-4527.77</b>
资本支出	-2667.00	-5251.90	-4272.12	-4527.04
投资变动	-2182.41	-18.76	-17.04	-15.73
其他	4156.48	2850.78	15.00	15.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-10775.69</b>	<b>-8815.01</b>	<b>-8172.61</b>	<b>-8975.62</b>
银行借款	9.13	5.00	5.00	5.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	78.75	-153.04	0.00	0.00
其他	-10863.56	-8666.97	-8177.61	-8980.62
<b>现金净增加额</b>	<b>-305.22</b>	<b>5743.43</b>	<b>5681.30</b>	<b>8060.54</b>
期初现金余额	<b>18973.64</b>	<b>18668.42</b>	<b>24411.85</b>	<b>30093.15</b>
期末现金余额	<b>18668.42</b>	<b>24411.85</b>	<b>30093.15</b>	<b>38153.69</b>

## 主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长	15.04%	15.28%	21.01%	20.39%
营业利润增长	18.92%	17.02%	20.28%	20.00%
归属母公司净利润增长	20.56%	16.56%	20.39%	20.13%
<b>获利能力 (%)</b>				
毛利率	66.16%	66.60%	67.04%	67.48%
净利率	33.15%	33.53%	33.35%	33.28%
ROE	35.01%	34.82%	34.71%	34.05%
ROIC	32.85%	33.68%	33.58%	32.97%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	30.44%	30.14%	28.88%	27.38%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	2.66	2.65	2.76	2.93
速动比率	2.21	2.22	2.32	2.50
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.74	0.78	0.80	0.81
应收账款周转率	11.73	11.83	12.36	12.18
存货周转率	2.95	3.06	3.06	3.08
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	9.56	11.13	13.41	16.10
每股经营现金流	9.12	14.08	14.95	17.79
每股净资产	27.29	31.98	38.62	47.30
<b>估值比率</b>				
P/E	30.40	23.94	19.89	16.55
P/B	10.65	8.34	6.90	5.64
EV/EBITDA	24.81	18.46	15.24	12.43

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

**分析师申明：**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资建议的评级标准：**

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

**股票评级**

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

**行业评级**

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

**免责声明：**

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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。

本研究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报告之外，绝大多数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，投资者需自行承担风险。

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。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。