

迈瑞医疗 (300760)

2024 三季报点评：业绩短期承压，期待明年复苏

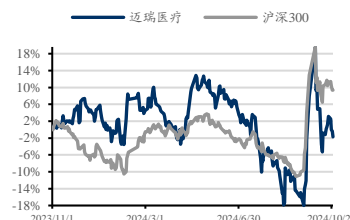
买入 (维持)

2024 年 11 月 01 日

证券分析师 朱国广
执业证书: S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	30366	34932	37754	45050	53010
同比 (%)	20.17	15.04	8.08	19.33	17.67
归母净利润 (百万元)	9607	11582	12912	15363	18068
同比 (%)	20.07	20.56	11.48	18.98	17.61
EPS-最新摊薄 (元/股)	7.92	9.55	10.65	12.67	14.90
P/E (现价&最新摊薄)	33.65	27.91	25.03	21.04	17.89

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司公告, 2024 年前三季度, 公司实现营业总收入 294.85 亿元 (+7.99%, 表示同比增速, 下同), 归母净利润 106.37 亿元 (+8.16%), 扣非归母净利润 104.37 亿元 (+7.75%), 业绩符合我们预期。
- **国内市场短期承压, 海外市场表现良好。** 前三季度国内市场由于公立医院招标低位运行, 非刚性医疗需求疲软, 国内市场整体承压, 公司 Q1-3 国内收入 174.7 亿 (+1.9%), 单 Q3 国内收入下滑 9.7%。前三季度海外市场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, 动物医疗、微创外科、AED 等业务放量, 公司海外业务表现良好, 公司 Q1-3 国际市场收入 120.2 亿 (+18.3%), 单 Q3 国际市场收入同比增长 18.6%, 其中欧洲市场单 Q3 收入同比增长近 30%, 发展中国家单 Q3 收入同比增长超 20%, 亚太地区单 Q3 收入同比增长超 30%。
- **主业体外诊断业务增速强劲。** 前三季度营收 114 亿元, 同比增长 20.9%, 营收占比 38.7%, 其中化学发光收入增长超过 20%。前三季度生命信息与支持业务收入 108.9 亿元, 同比下降 11.7%, 营收占比 36.9%, 其中微创外科收入增长超过 45%。前三季度医学影像业务收入 59.7 亿, 同比增长 11.4%, 营收占比 20.2%, 其中超声高端及超高端型号增长超过 30%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司前三季度业绩受国内招采延后影响, 我们下调公司 2024-2026 年归母净利润由 138.21/167.38/199.84 至 129.12/153.63/180.68 亿元, 对应当前市值的 PE 估值分别为 25/21/18 倍, 考虑到明年设备招采有望逐季度恢复, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧, 新产品研发或推广不及预期的风险。

市场数据

收盘价(元)	266.60
一年最低/最高价	221.66/351.60
市净率(倍)	8.71
流通 A 股市值(百万元)	323,236.62
总市值(百万元)	323,236.88

基础数据

每股净资产(元,LF)	30.59
资产负债率(% ,LF)	27.06
总股本(百万股)	1,212.44
流通 A 股(百万股)	1,212.44

相关研究

《迈瑞医疗(300760): 2024 年半年报业绩点评: 业绩符合预期, 海外及 IVD 业务提速》

2024-09-01

《迈瑞医疗(300760): 2023 年报&2024 年一季报点评: 业绩符合预期, 海外市场加速》

2024-04-30

迈瑞医疗三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	26,875	35,864	54,357	74,789	营业总收入	34,932	37,754	45,050	53,010
货币资金及交易性金融资产	18,787	27,490	42,968	62,936	营业成本(含金融类)	11,821	13,080	15,834	18,704
经营性应收款项	3,565	2,302	4,736	3,559	税金及附加	366	408	487	573
存货	3,979	5,468	5,967	7,541	销售费用	5,703	5,852	6,758	7,952
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,524	1,888	1,960	2,306
其他流动资产	545	604	686	753	研发费用	3,433	3,398	4,055	4,771
非流动资产	21,065	21,203	21,244	21,187	财务费用	(855)	(552)	(813)	(1,278)
长期股权投资	67	67	67	67	加:其他收益	831	566	595	424
固定资产及使用权资产	5,760	5,999	6,189	6,332	投资净收益	(10)	378	28	43
在建工程	2,461	2,461	2,461	2,461	公允价值变动	79	0	0	0
无形资产	2,225	2,125	1,975	1,775	减值损失	(774)	0	0	0
商誉	5,062	5,062	5,062	5,062	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	75	75	75	75	营业利润	13,070	14,624	17,394	20,450
其他非流动资产	5,415	5,415	5,415	5,415	营业外净收支	(59)	(35)	(35)	(35)
资产总计	47,940	57,067	75,601	95,976	利润总额	13,011	14,589	17,359	20,415
流动负债	10,103	13,241	16,412	18,719	减:所得税	1,433	1,678	1,996	2,348
短期借款及一年内到期的非流动负债	112	112	112	112	净利润	11,578	12,912	15,363	18,068
经营性应付款项	2,691	2,760	3,838	3,956	减:少数股东损益	(4)	0	0	0
合同负债	1,973	4,578	5,542	6,546	归属母公司净利润	11,582	12,912	15,363	18,068
其他流动负债	5,326	5,791	6,921	8,105	每股收益-最新股本摊薄(元)	9.55	10.65	12.67	14.90
非流动负债	4,491	4,491	4,491	4,491	EBIT	12,418	13,695	16,553	19,130
长期借款	1	1	1	1	EBITDA	13,457	14,656	17,612	20,287
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	66.16	65.35	64.85	64.72
租赁负债	181	181	181	181	归母净利率(%)	33.16	34.20	34.10	34.08
其他非流动负债	4,309	4,309	4,309	4,309	收入增长率(%)	15.04	8.08	19.33	17.67
负债合计	14,594	17,733	20,904	23,211	归母净利润增长率(%)	20.56	11.48	18.98	17.61
归属母公司股东权益	33,085	39,074	54,437	72,504					
少数股东权益	261	261	261	261					
所有者权益合计	33,346	39,335	54,697	72,765					
负债和股东权益	47,940	57,067	75,601	95,976					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	11,062	16,394	16,597	21,072	每股净资产(元)	27.29	32.23	44.90	59.80
投资活动现金流	(693)	(757)	(1,107)	(1,092)	最新发行在外股份(百万股)	1,212	1,212	1,212	1,212
筹资活动现金流	(10,776)	(6,935)	(11)	(11)	ROIC(%)	33.55	33.08	30.96	26.44
现金净增加额	(305)	8,702	15,479	19,968	ROE-摊薄(%)	35.01	33.04	28.22	24.92
折旧和摊销	1,039	961	1,059	1,157	资产负债率(%)	30.44	31.07	27.65	24.18
资本开支	(2,667)	(1,135)	(1,135)	(1,135)	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.91	25.03	21.04	17.89
营运资本变动	(1,398)	2,853	156	1,843	P/B (现价)	9.77	8.27	5.94	4.46

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>