

迈瑞医疗 (300760.SZ)

Q3 海外市场表现靓丽，看好国内后续复苏

迈瑞医疗发布 2024 年三季度报告。2024Q1-Q3，实现营业收入 294.85 亿元，同比增长 7.99%；归母净利润 106.37 亿元，同比增长 8.16%；扣非后归母净利润 104.37 亿元，同比增长 7.75%。2024Q3，实现营业收入 89.54 亿元，同比增长 1.43%；归母净利润 30.76 亿元，同比下滑 9.31%；扣非后归母净利润 30.57 亿元，同比下滑 8.62%。

观点：海外市场维持高增长，高端客户群持续突破。国内收入受医院采购推迟影响短期承压，随着招标回暖及医疗专项债加快发行有望重回增长轨道。IVD 业务引领增长，超声结构持续高端化，三大板块市占率持续提升。年内二次派息，持续高分红回馈投资者。

海外维持稳健增长，国内收入增速短期承压主要系行业整顿及设备更新导致医院采购推迟。1) 海外：Q1-Q3 同比增长 18.3%，Q3 同比增长 18.6%，主要系海外高端战略客户和中大样本量实验室持续突破，以及动物医疗、微创外科、AED 等种子业务放量。分区域来看，欧洲，Q3 同比增长近 30%，各主要西欧国家均增长显著；发展中国家，Q3 增长超 20%；其中亚太区同比增长 32%，拉美区同比增长约 25%。2) 国内：Q1-Q3 同比增长 1.9%，Q3 同比下滑 9.7%，主要系行业整顿和医疗设备更新项目等因素导致医院采购推迟，同时医院建设资金紧张和非刚性医疗需求低迷影响。随着 9 月开始医疗设备招标活动有所回暖，医疗专项债发行速度也逐渐加快，国内市场有望重回增长轨道。

三大板块市占率持续提升，IVD 业务增长亮眼。1) 体外诊断：Q1-Q3 IVD 业务同比增长 20.9%，收入占比已达 39%，超过生命信息与支持产线，其中化学发光同比增长超 20%。受益于海外本地化生产和中大样本量实验室加速突破，Q1-Q3 海外 IVD 产线增长超 30%。Q1-Q3 国内 IVD 产线同比增长 15%以上，发光、生化、凝血等业务的市占率稳步提升，其中发光业务的市占率再次超过一家进口品牌并成为国内第三。2) 医学影像：Q1-Q3 超声影像产线同比增长 11.4%，海外与国内收入同比增长均超 10%。超声结构持续高端化，高端及超高端系列同比增长超 30%，占超声收入比重由 2023 年的 35%提升至 41%。3) 生命信息与支持：Q1-Q3 生命信息与支持产线同比下滑 11.7%，其中海外市场同比增长超 10%，国内市场受招标采购推迟影响，同比下滑超 20%。微创外科业务表现靓丽，同比增长超 45%。

注重研发创新，产品布局持续丰富。公司高度重视研发创新，不断突破高端领域，2024Q3 公司三大产线均取得重要进展。体外诊断，推出发光试剂 10 项、生化试剂 10 项及 M980 全自动生化免疫流水线等新产品。医学影像，推出 TE Air e5M 无线掌上超声、MX7 妇产高阶版等新产品。生命信息与支持，推出 BeneHeart E/L/H 系列半自动体外除颤器、UX7 系列 4K 三维荧光内窥镜摄像系统等新产品。

年内二次派息，持续回馈投资者。公司通过 2024 年第二次中期利润分配方案，向全体股东每 10 股派发现金红利 16.50 元，合计 20.01 亿元，累计分红总额进一步提升至 317.23 亿元，持续重视股东回报。

盈利预测与投资建议。我们预计 2024-2026 年公司营收分别为 394.29、472.34、566.21 亿元，分别同比增长 12.9%、19.8%、19.9%；归母净利润分别为 131.51、158.81、192.32 亿元，分别同比增长 13.5%、20.8%、21.1%；对应 PE 分别为 25X、20X、17X，维持“买入”评级。

风险提示：行业政策风险，市场推广不及预期，国际贸易摩擦风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	30,366	34,932	39,429	47,234	56,621
增长率 yoy (%)	20.2	15.0	12.9	19.8	19.9
归母净利润（百万元）	9,607	11,582	13,151	15,881	19,232
增长率 yoy (%)	20.1	20.6	13.5	20.8	21.1
EPS 最新摊薄（元/股）	7.92	9.55	10.85	13.10	15.86
净资产收益率 (%)	30.0	34.7	29.4	27.9	26.6
P/E (倍)	33.6	27.9	24.5	20.3	16.8
P/B (倍)	10.1	9.8	7.3	5.7	4.5

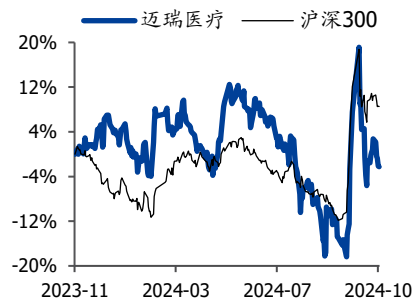
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 11 月 01 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
11 月 01 日收盘价（元）	266.25
总市值（百万元）	322,812.52
总股本（百万股）	1,212.44
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量（百万股）	10.99

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjinyang@gszq.com

分析师 杨芳

执业证书编号：S0680522030002

邮箱：yangfang@gszq.com

相关研究

- 1、《迈瑞医疗 (300760.SZ)：海外高端客户持续突破奠定持续增长基础，高分红重视股东回馈》 2024-09-02
- 2、《迈瑞医疗 (300760.SZ)：磨砺创新铸辉煌，迈步全球谱华章》 2024-07-28

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	30606	26875	38336	51024	66467
现金	23186	18787	28993	39723	53178
应收票据及应收账款	2661	3297	3428	4628	5029
其他应收款	149	195	193	272	286
预付账款	289	268	361	392	511
存货	4025	3979	5011	5659	7113
其他流动资产	296	350	350	350	350
非流动资产	16139	21065	21393	22265	23296
长期投资	61	67	68	69	69
固定资产	4261	5490	6204	7262	8404
无形资产	2274	2567	2490	2413	2313
其他非流动资产	9544	12941	12632	12521	12511
资产总计	46745	47940	59729	73289	89763
流动负债	11770	10103	10558	11872	12902
短期借款	0	8	8	8	8
应付票据及应付账款	2291	2690	2905	3736	4213
其他流动负债	9479	7404	7646	8128	8682
非流动负债	2976	4491	4491	4491	4491
长期借款	0	1	1	1	1
其他非流动负债	2976	4490	4490	4490	4490
负债合计	14746	14594	15049	16363	17393
少数股东权益	18	261	263	265	266
股本	1212	1212	1212	1212	1212
资本公积	7509	7091	7091	7091	7091
留存收益	24369	25288	32910	42014	53154
归属母公司股东权益	31981	33085	44417	56661	72104
负债和股东权益	46745	47940	59729	73289	89763

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	12141	11062	12933	15682	18509
净利润	9611	11578	13153	15883	19233
折旧摊销	805	925	924	1098	1305
财务费用	-451	-855	-436	-640	-1054
投资损失	5	10	5	5	6
营运资金变动	1524	-1652	-695	-644	-957
其他经营现金流	647	1055	-16	-20	-23
投资活动现金流	-3220	-693	-1240	-1954	-2319
资本支出	1916	2689	327	870	1031
长期投资	-37	-1312	-1	-1	0
其他投资现金流	-1341	684	-914	-1085	-1287
筹资活动现金流	-5194	-10776	-1487	-2998	-2735
短期借款	0	8	0	0	0
长期借款	0	1	0	0	0
普通股增加	-3	0	0	0	0
资本公积增加	-644	-418	0	0	0
其他筹资现金流	-4547	-10367	-1487	-2998	-2734
现金净增加额	3841	-305	10206	10730	13455

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	30366	34932	39429	47234	56621
营业成本	10885	11821	13278	15759	18864
营业税金及附加	348	366	428	519	620
营业费用	4802	5703	6388	7652	9173
管理费用	1320	1524	1715	2055	2463
研发费用	2923	3433	3785	4535	5436
财务费用	-451	-855	-436	-640	-1054
资产减值损失	-71	-530	0	0	0
其他收益	580	831	569	606	632
公允价值变动收益	-21	79	14	16	20
投资净收益	-5	-10	-5	-5	-6
资产处置收益	6	2	3	4	4
营业利润	10991	13070	14853	17976	21769
营业外收入	35	56	42	39	43
营业外支出	72	115	76	81	83
利润总额	10954	13011	14819	17934	21729
所得税	1343	1433	1666	2051	2496
净利润	9611	11578	13153	15883	19233
少数股东损益	4	-4	2	2	2
归属母公司净利润	9607	11582	13151	15881	19232
EBITDA	11063	13373	15026	18001	21641
EPS (元)	7.92	9.55	10.85	13.10	15.86

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	20.2	15.0	12.9	19.8	19.9
营业利润(%)	21.2	18.9	13.6	21.0	21.1
归属于母公司净利润(%)	20.1	20.6	13.5	20.8	21.1
获利能力					
毛利率(%)	64.2	66.2	66.3	66.6	66.7
净利率(%)	31.6	33.2	33.4	33.6	34.0
ROE(%)	30.0	34.7	29.4	27.9	26.6
ROIC(%)	26.0	29.9	26.0	24.8	23.7
偿债能力					
资产负债率(%)	31.5	30.4	25.2	22.3	19.4
净负债比率(%)	-64.1	-44.6	-56.3	-63.1	-68.2
流动比率	2.6	2.7	3.6	4.3	5.2
速动比率	2.2	2.2	3.1	3.8	4.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	13.6	11.7	11.7	11.7	11.7
应付账款周转率	4.8	4.7	4.7	4.7	4.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	7.92	9.55	10.85	13.10	15.86
每股经营现金流(最新摊薄)	10.01	9.12	10.67	12.93	15.27
每股净资产(最新摊薄)	26.38	27.29	36.63	46.73	59.47
估值比率					
P/E	33.6	27.9	24.5	20.3	16.8
P/B	10.1	9.8	7.3	5.7	4.5
EV/EBITDA	27.3	23.0	19.8	16.0	12.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 11 月 01 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com