

海外业务稳健增长，静待国内招采复苏

—— 2024 年三季度业绩点评

2024 年 11 月 3 日

- 事件：**公司发布 2024 年三季度报告，2024 年 1~9 月实现营业收入 294.85 亿元（+7.99%），归母净利润 106.37 亿元（+8.16%），扣非净利润 104.37 亿元（+7.75%），经营性现金流 110.73 亿元（+42.50%）。2024Q3 实现营业收入 89.54 亿元（+1.43%），归母净利润 30.76 亿元（-9.31%），扣非净利润 30.57 亿元（-8.62%）。
- 国内业务受需求波动影响，海外市场突破进展顺利：**2024 年前三季度公司营业收入增速有所下降，主要是 Q3 国内业务受到招采节奏推迟影响，此外利润端还受到汇率波动导致的汇兑损益变化及减值计提影响（2024Q1-Q3 若剔除汇兑损益影响公司归母净利润同比增长 11.00%，信用减值损失及资产减值损失分别较去年同期增加 1.28 亿元、0.41 亿元）。分地区来看，**1) 国内：**2024 年 1-9 月公司国内收入同比增速约不足 2%，主要是国内医疗领域整顿和医疗设备更新项目等多因素共同影响下，医院采购有所推迟，以及医院建设资金紧张和非刚性医疗需求低迷。我们认为，随着设备更新政策相关订单逐步落地、国内招标采购需求陆续释放，2024Q4 起公司国内业务或有望企稳并恢复稳健增长；**2) 海外：**2024 年 1-9 月公司国际市场收入同比增速超 18%，其中欧洲和亚太市场增长超 30%，主要受益与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。
- 体外诊断产线表现较为亮眼，生命信息与支持业务短期承压：**分产线来看，**1) 体外诊断：**2024 年 1-9 月，公司体外诊断产线增长超 20%，主要受益于海外本地化生产和中大样本量实验室突破的加速推动，其国际市场增长超 30%，国内化学发光、生化、凝血等业务市占率稳步提升，化学发光国内占有率有望再超一名进口品牌并成为市场第三；**2) 医学影像：**尽管国内超声终端采购仍处于低迷状态，国内整体市场规模有所下滑，但 2024 年前三季度公司医学影像产线仍实现超 10% 增长，主要受益于超高端产品 A20 的放量，且公司国内市场率实现了进一步提升；**3) 生命信息与支持：**2024 年 1-9 月公司生命信息与支持产线下滑约 10%，主要是国内招标采购的推迟使得国内业务下滑超 20%，但基于国内整体市场规模出现了更大幅度的下滑，公司市占率显著提升。同时，公司生命信息与支持产线国际业务前三季度增长超 10%，主要受益于海外高端战略客户的持续突破。
- 研发稳步推进丰富产品矩阵，二次中期分红强化股东回报：**2024 年 1-9 月公司研发投入金额约 28.43 亿元，占营收比重 9.64%。持续的高研发投入保障公司在高端领域不断突破，2024Q3 公司在体外诊断领域推出 10 项化学发光免疫分析试剂、10 项生化分析浓缩试剂，以及 M980 全自动生免流水线等多项仪器与解决方案新品。截至 2024Q3，公司化学发光免疫试剂 NMPA 已上市产品 82 个，CE 已上市产品 91 个。公司在医学影像领域推出 TE Air e5M 无线掌上超声、MX7 妇产高阶版等新产品，在生命信息与支持领域推出 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。此外，公司计划以 2024 年 9 月 30 日的总股本（12.12 亿股）为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 16.50 元（含税），合

迈瑞医疗（股票代码：300760）

推荐 维持

分析师

程培

☎：021-2025-7805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

孟熙

✉：mengxi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070003

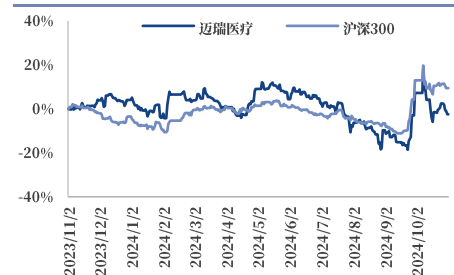
市场数据

2024-11-01

股票代码	300760.SZ
A 股收盘价(元)	266.25
上证指数	3272.01
总股本(万股)	121244.14
实际流通 A 股(万股)	121244.04
流通 A 股市值(亿元)	3228.12

相对沪深 300 表现图

2024-11-01



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河医药】公司深度_迈瑞医疗（300760）_2024 年中报业绩点评：全球布局稳步推进，稳健增长彰显韧性；
- 【银河医药】公司深度_迈瑞医疗（300760）_2023 年年报及 2024 年一季报业绩点评：业绩符合预期，进一步向全球龙头迈进；
- 【银河医药】公司深度_迈瑞医疗（300760）：从全球器械巨头发展看迈瑞海外进击之路；
- 【银河医药】公司点评_迈瑞医疗（300760）：整体业绩实现稳健增长，高质量发展卓有成效

计派发 20.01 亿元（含税），此次分红比例超 65%，至此公司累计分红总额将进一步提升至 317.23 亿元，为 IPO 募资额的 5.35 倍。

- **投资建议：**迈瑞是国内产品最全、销售实力最强的医疗器械龙头企业，高端化、多元化、全球化的发展战略有助于公司成长为全球医疗器械龙头，未来十年内海外业务将成为公司增长的重要动力。考虑到近期国内采购需求释放不及预期，招投标活力有待进一步恢复，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润至 128.34/156.16/188.82 亿元，同比增长 10.81%/21.68%/20.91%，EPS 分别为 10.59/12.88/15.57 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 25/21/17 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**国内体外诊断试剂集采大幅降价的风险、国内医疗设备订单放量不达预期的风险、海外销售进展不及预期的风险、新产品研发进度不达预期的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	34931.90	37746.37	45562.49	54888.44
收入增长率%	15.04	8.06	20.71	20.47
归母净利润（百万元）	11582.23	12834.04	15616.32	18881.90
利润增速%	20.56	10.81	21.68	20.91
毛利率%	66.16	66.83	66.16	66.20
摊薄 EPS(元)	9.55	10.59	12.88	15.57
PE	27.87	25.15	20.67	17.10
PB	9.76	7.55	5.53	4.18
PS	9.24	8.55	7.09	5.88

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	26875.23	39991.13	58375.00	80339.87
现金	18787.18	31266.93	46974.12	65751.58
应收账款	3295.12	2268.45	2653.02	3084.52
其它应收款	195.10	171.01	206.42	248.67
预付账款	267.79	320.37	379.18	437.70
存货	3978.63	5576.04	7766.33	10412.40
其他	351.40	388.33	395.93	405.00
非流动资产	21064.77	17545.57	16820.05	16075.71
长期投资	66.56	66.56	66.56	66.56
固定资产	5489.58	5089.13	4620.21	4094.82
无形资产	2224.96	2154.19	2083.41	2012.64
其他	13283.67	10235.69	10049.86	9901.69
资产总计	47940.00	57536.70	75195.05	96415.58
流动负债	10102.65	10465.71	12501.98	14833.65
短期借款	7.75	7.75	7.75	7.75
应付账款	2690.41	2489.98	2981.21	3484.11
其他	7404.50	7967.98	9513.03	11341.79
非流动负债	4491.31	4031.70	4031.70	4031.70
长期借款	1.38	1.38	1.38	1.38
其他	4489.93	4030.32	4030.32	4030.32
负债合计	14593.96	14497.41	16533.69	18865.35
少数股东权益	260.65	265.38	271.14	278.10
归属母公司股东权益	33085.39	42773.91	58390.23	77272.12
负债和股东权益	47940.00	57536.70	75195.05	96415.58

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	11062.03	14420.91	16156.05	19226.32
净利润	11578.41	12838.78	15622.08	18888.86
折旧摊销	1039.17	1102.92	1124.07	1142.89
财务费用	-217.16	0.31	0.31	0.31
投资损失	9.84	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-1397.66	-662.03	-640.40	-855.74
其它	49.42	1140.93	50.00	50.00
投资活动现金流	-692.93	2323.98	-448.55	-448.55
资本支出	-2667.00	-511.80	-448.55	-448.55
长期投资	-2182.41	0.00	0.00	0.00
其他	4156.48	2835.78	0.00	0.00
筹资活动现金流	-10775.69	-8268.77	-0.31	-0.31
短期借款	7.75	0.00	0.00	0.00
长期借款	1.38	0.00	0.00	0.00
其他	-10784.81	-8268.77	-0.31	-0.31
现金净增加额	-305.22	8386.49	15707.19	18777.46

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	34931.90	37746.37	45562.49	54888.44
营业成本	11820.71	12519.72	15420.38	18554.86
营业税金及附加	366.08	396.34	478.41	576.33
营业费用	5702.92	5685.66	6887.58	8290.29
管理费用	1523.75	1550.66	1817.37	2159.80
财务费用	-854.91	-763.31	-937.70	-1408.91
资产减值损失	-529.51	-180.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	79.40	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-9.84	0.00	0.00	0.00
营业利润	13069.86	14508.08	17642.43	21514.61
营业外收入	56.35	50.00	50.00	50.00
营业外支出	115.28	100.00	100.00	100.00
利润总额	13010.93	14458.08	17592.43	21464.61
所得税	1432.52	1619.31	1970.35	2575.75
净利润	11578.41	12838.78	15622.08	18888.86
少数股东损益	-3.81	4.73	5.76	6.96
归属母公司净利润	11582.23	12834.04	15616.32	18881.90
EBITDA	13457.02	14797.70	17778.80	21198.59
EPS (元)	9.55	10.59	12.88	15.57

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15.04%	8.06%	20.71%	20.47%
营业利润	18.92%	11.00%	21.60%	21.95%
归属母公司净利润	20.56%	10.81%	21.68%	20.91%
毛利率	66.16%	66.83%	66.16%	66.20%
净利率	33.16%	34.00%	34.27%	34.40%
ROE	35.01%	30.00%	26.74%	24.44%
ROIC	32.85%	28.06%	25.08%	22.67%
资产负债率	30.44%	25.20%	21.99%	19.57%
净负债比率	-55.46%	-71.94%	-79.56%	-84.39%
流动比率	2.66	3.82	4.67	5.42
速动比率	2.21	3.22	3.99	4.66
总资产周转率	0.74	0.72	0.69	0.64
应收账款周转率	11.73	13.57	18.52	19.13
应付账款周转率	4.75	4.83	5.64	5.74
每股收益	9.55	10.59	12.88	15.57
每股经营现金	9.12	11.89	13.33	15.86
每股净资产	27.29	35.28	48.16	63.73
P/E	27.87	25.15	20.67	17.10
P/B	9.76	7.55	5.53	4.18
EV/EBITDA	24.81	19.72	15.53	12.14
P/S	9.24	8.55	7.09	5.88

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

孟熙，新加坡国立大学数量金融硕士，2022年加入中国银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn