

迈瑞医疗(300760)

报告日期: 2024 年 11 月 04 日

国内收入波动，不改长期投资价值

——迈瑞医疗 2024 三季度报点评

投资要点

□ 业绩表现:

2024Q1-3, 收入 294.8 亿元, YOY 8.0%; 归母净利润 106.4 亿元, YOY 8.2%, 剔除汇兑损益影响后的增速为 11%; 扣非归母净利润 104.4 亿元, YOY 7.8%。

2024Q3, 收入 89.5 亿元, YOY 1.4%; 归母净利润 30.8 亿元, YOY -9.3%, 扣非归母净利润 30.6 亿元, YOY -8.6%。

□ 成长性: 国内收入波动，不改长期投资价值

2024Q1-3 业务拆分:

①分区域: 国内市场前三季度增长 1.9%，第三季度下滑 9.7%。公立医院招标低位运行，非刚性医疗需求疲软，使国内市场整体承压。国际市场前三季度增长 18.3%，第三季度增长 18.6%，主要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，以及动物医疗、微创外科、AED 等种子业务的放量。具体来看，其中欧洲市场延续今年上半年的复苏态势，第三季度同比增长近 30%，其中各主要西欧国家均增长显著，预计欧洲全年有望维持高速增长；发展中国家市场前三季度增长 19%，第三季度增长超过 20%，其中以印度、印尼、澳大利亚为代表的亚太区增长显著，第三季度增长达 32%，以巴西为代表的拉美区第三季度明显加速，同比增长约 25%，预计发展中国家市场全年有望保持快速增长。

②分产线: 体外诊断产线前三季度增长 20.9%，产线收入占公司整体收入的比重已经达到了 39%，收入体量已经超过了生命信息与支持产线，其中化学发光业务增长超过了 20%。国内市场来看，公司体外诊断产线前三季度增速仍有 15% 以上，产线收入占国内整体的比重已经接近 50%，化学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。国际市场来看，公司在海外已经有 8 个国家启动了部分体外诊断产品的本地化生产，完成了对欧洲、拉美、南亚、东南亚、中东非、独联体等地区的覆盖。也正是得益于此，海外中大样本量实验室突破的速度还在不断加快，其中前三季度突破了近 90 家第三方连锁实验室，推动国际体外诊断产线前三季度增长超过了 30%，并完成了两条 MT8000 流水线的装机。医学影像产线前三季度增长 11.4%，其中超声高端及超高端系列增长超过了 30%，这两类产品的收入占超声的比重从去年的 35% 提升到 41%。前三季度国际医学影像产线增速超过了 10%，并突破了超过 100 家空白高端客户；国内医学影像产线前三季度增长超过了 10%。生命信息与支持产线前三季度下滑 11.7%，其中微创外科业务增长超过 45%。前三季度国际生命信息与支持产线增长超过 10%，国内前三季度下滑超过 20%，但国内整体市场规模出现了更大幅度下滑，因而公司的市占率有显著提升。

总体而言: 由于国内招投标放缓以及非刚性医疗需求疲软等外部因素变化，导致公司国内市场短期有所承压，但据公司披露，从今年 9 月以来，医疗设备招标活动开始有所回暖，作为新改扩建项目重要资金来源的医疗专项债发行速度也开始加快，一部分设备更新项目预计即将开始招标，同时国家财政部近期也发布了一系列增量政策用来化解地方债务，预计会直接有效地缓解医院的资金压力。我们预计，这些外部环境的边际改善有望推动公司国内业务 Q4 持续向上，重回高增长态势，而海外业务随着高端产品以及高端客户持续突破和放量，仍有望继续保持高速增长。

□ 盈利能力分析:

毛利率及净利率: 2024Q1-3 公司毛利率为 64.9%，同比下降 1.2pct，销售净利率为 36.3%，同比提升 0.3pct。 **期间费用率:** 2024Q1-3 公司销售费用率同比下降

投资评级: 买入(维持)

分析师: 孙建

执业证书号: S1230520080006
02180105933

sunjian@stocke.com.cn

分析师: 刘明

执业证书号: S1230523080009

liuming01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 266.25
总市值(百万元)	322,812.52
总股本(百万股)	1,212.44

股票走势图



相关报告

- 1 《利润稳增长，看好 2024H2 加速》 2024.08.31
- 2 《迈瑞医疗高 ROE 和低估值 思辨》 2024.06.08
- 3 《高端突破持续，利润稳步增长》 2024.04.27

2.2pct，管理费用率同比下降 0.3pct，财务费用率同比提升 1.6pct，研发费用率同比下降 0.4pct。

经营性现金流：2024Q1-3 公司经营性现金流净额 110.7 亿元，YOY 42.5%，占经营活动净收益比例为 98.3%，同比提升明显。

营运能力：2024Q1-3 公司应收账款周转率为 8.55，同比略有下滑（2023Q1-3 为 8.70），存货周转率为 2.34，同比略有提升（2023Q1-3 为 2.30）。

展望 2024-2026 年，考虑到公司高端产品及高端市场占比逐步提升以及公司平台属性，公司盈利能力仍有小幅提升趋势、经营费用率有望继续维持相对稳定。

□ 盈利预测与估值：

考虑到国内招投标放缓等外部因素变化导致公司 2024Q3 业绩略低于我们先前预期，因此我们略微向下调整了公司盈利预测。尽管如此，我们认为，随着全球医疗新基建浪潮带来医疗器械需求端的快速释放、公司在海外及高端市场的拓展加速、以及新兴业务拓展逐步打开长期成长天花板，公司 2025-2026 年有望持续保持较稳定的增长态势。我们预计，2024-2026 年公司 EPS 为 10.53、12.76、15.38 元，当前股价对应 2024 年 PE 为 25.3 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

行业政策变化风险、集采等带来产品价格下降风险、新产品推广不及预期风险。

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	34932	37365	44991	54099
(+/-) (%)	15.04%	6.97%	20.41%	20.25%
归母净利润	11582	12769	15470	18650
(+/-) (%)	20.56%	10.25%	21.16%	20.55%
每股收益(元)	9.55	10.53	12.76	15.38
P/E	27.87	25.28	20.87	17.31

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	26875	41259	58077	79110
现金	18787	32922	48853	68939
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	3297	2894	2888	2667
其它应收款	195	193	235	288
预付账款	268	329	387	447
存货	3979	4580	5369	6424
其他	350	341	344	345
非流动资产	21065	21244	21247	21140
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	67	64	65	64
固定资产	5490	6054	6380	6581
无形资产	2225	2041	1857	1673
在建工程	2461	2289	2151	2041
其他	10822	10796	10794	10781
资产总计	47940	62503	79324	100251
流动负债	10103	12018	13129	15341
短期借款	8	8	8	8
应付款项	2690	2840	3477	4071
预收账款	1	1	1	1
其他	7404	9170	9644	11262
非流动负债	4491	3705	3944	4009
长期借款	1	1	1	1
其他	4490	3703	3942	4008
负债合计	14594	15723	17073	19351
少数股东权益	261	262	263	262
归属母公司股东权	33085	46518	61988	80638
负债和股东权益	47940	62503	79324	100251

现金流量表

单位:百万元

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	11062	14350	16437	20329
净利润	11578	12770	15471	18649
折旧摊销	925	1016	1123	1220
财务费用	(855)	(327)	(639)	(885)
投资损失	10	5	7	7
营运资金变动	(1293)	1187	827	1708
其它	696	(301)	(351)	(370)
投资活动现金流	(693)	(1197)	(1148)	(1128)
资本支出	(1887)	(1000)	(900)	(900)
长期投资	(4)	1	(1)	1
其他	1198	(198)	(247)	(229)
筹资活动现金流	(10776)	981	642	885
短期借款	8	0	0	0
长期借款	1	0	0	0
其他	(10785)	981	642	885
现金净增加额	(407)	14134	15932	20086

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	34932	37365	44991	54099
营业成本	11821	12969	15569	18407
营业税金及附加	366	392	471	567
营业费用	5703	5418	6524	7844
管理费用	1524	1607	1935	2326
研发费用	3433	3624	4364	5248
财务费用	(855)	(327)	(639)	(885)
资产减值损失	774	382	539	800
公允价值变动损益	79	100	110	120
投资净收益	(10)	(5)	(7)	(7)
其他经营收益	833	1002	1102	1102
营业利润	13070	14399	17433	21008
营业外收支	(59)	(48)	(48)	(52)
利润总额	13011	14350	17385	20956
所得税	1433	1580	1914	2307
净利润	11578	12770	15471	18649
少数股东损益	(4)	1	1	(1)
归属母公司净利润	11582	12769	15470	18650
EBITDA	13655	14985	17902	21300
EPS (最新摊薄)	9.55	10.53	12.76	15.38

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	15.04%	6.97%	20.41%	20.25%
营业利润	18.92%	10.17%	21.08%	20.50%
归属母公司净利润	20.56%	10.25%	21.16%	20.55%
获利能力				
毛利率	66.16%	65.29%	65.40%	65.98%
净利率	33.15%	34.18%	34.39%	34.47%
ROE	35.45%	31.87%	28.38%	26.06%
ROIC	30.70%	25.02%	22.86%	21.25%
偿债能力				
资产负债率	30.44%	25.16%	21.52%	19.30%
净负债比率	0.78%	0.67%	0.63%	0.56%
流动比率	2.66	3.43	4.42	5.16
速动比率	2.27	3.05	4.01	4.74
营运能力				
总资产周转率	0.74	0.68	0.63	0.60
应收账款周转率	11.73	11.55	13.28	14.13
应付账款周转率	4.75	4.69	4.93	4.88
每股指标(元)				
每股收益	9.55	10.53	12.76	15.38
每股经营现金	9.12	11.84	13.56	16.77
每股净资产	27.29	38.37	51.13	66.51
估值比率				
P/E	27.87	25.28	20.87	17.31
P/B	9.76	6.94	5.21	4.00
EV/EBITDA	24.73	19.57	15.50	12.09

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>