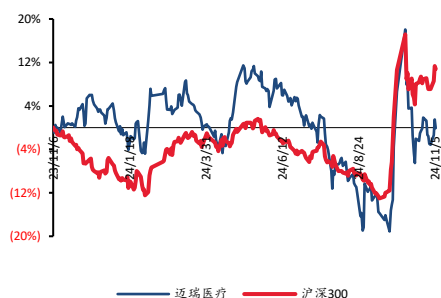


迈瑞医疗点评报告：国际业务保持高速增长，看好后续国内业务增长提速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	12.12/12.12
总市值/流通(亿元)	3,329.36/3,329.36
12个月内最高/最低价(元)	351.6/221.66

相关研究报告

<<迈瑞医疗点评报告：IVD 和国际业务增长强劲，“三瑞”数智化建设稳步推进>>--2024-09-04

<<迈瑞医疗点评报告：业绩符合预期，各产线均实现重大突破>>--2024-04-28

<<迈瑞医疗点评报告：“质量回报双提升”，迈瑞医疗在行动>>--2024-02-18

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

事件：10月30日，公司发布2024年第三季度报告：2024年前三季度实现营业收入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%，剔除汇兑损益影响后较2023年同期增长11.00%；扣非归母净利润104.37亿元，同比增长7.75%。

其中，2024年第三季度营业收入89.54亿元，同比增长1.43%；归母净利润30.76亿元，同比下降9.31%；扣非归母净利润30.57亿元，同比下降8.62%。第三季度利润端同比下降主要因为：收购惠泰医疗过程中评估出来的客户关系和非专利技术这两项无形资产根据会计准则的要求进行了摊销，同时利息收入下降了近50%。

国内业务受行业环境影响暂时承压，海外高端战略客户持续突破

海外业务方面，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，国际业务在2024年前三季度同比增长超过18%，其中欧洲和亚太业务同比增长均超过了30%。

国内业务方面，因医疗领域整顿和医疗设备更新项目等多因素影响导致医院采购推迟，同时医院建设资金紧张和非刚性医疗需求低迷，国内业务在2024年前三季度同比增长不到2%。随着设备更新政策逐步落地，国内行业招标呈现回暖趋势，2023年下半年与2024年上半年被压制的医疗设备采购需求有望得到满足，我们看好后续公司国内业务增长提速。

各业务线国内市占率提升，国际体外诊断产线增长强劲

体外诊断：2024前三季度，IVD业务收入同比增长超过20%。受益于加速推动海外本地化生产和中大样本量实验室突破，国际IVD业务同比增长超过30%。国内化学发光、生化、凝血等业务市占率稳步提升，其中公司化学发光市占率有望在国内再超一名进口品牌并成为市场第三。

医学影像：2024前三季度，MIS业务同比增长超过10%，主要受益于2023年底上市的全身应用超高端超声Resona A20的放量。在国内超声市场规模出现下滑的背景下，公司超声产品市占率进一步提升。

生命信息与支持：2024前三季度，PMLS业务同比下滑超过10%。受益于海外高端战略客户的持续突破，国际PMLS业务同比增长超过10%。受招标采购推迟影响，国内PMLS业务同比下滑超过了20%。在国内PMLS市场规模出现了大幅度下滑的环境下，公司展现出较强韧性，PMLS产品市占率显著提升。

2024年第二次中期利润分配方案审批通过，高分红重视股东回馈

2024年8月28日，公司召开第八届董事会第九次会议和第八届监事会第七次会议，审批通过2024年中期利润分配方案，向全体股东派发现金股利49.23亿元(含税)，于2024年9月9日实施完毕。

2024年10月29日，公司召开第八届董事会第十次会议和第八届监

事会第八次会议，继续审批通过 2024 年第二次中期利润分配方案，计划以公司 2024 年 9 月 30 日的总股本 1,212,441,394 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），合计派发 20.01 亿元（含税），公司累计分红总额将进一步提升至 317.23 亿元。

受研发、销售投入与摊销加大，以及财务费用影响，净利率有所下降

2024 年前三季度，公司的综合毛利率同比下降 1.25pct 至 64.87%。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 12.43%、3.80%、8.79%、-0.62%，同比变动幅度分别为-2.18pct、-0.29pct、-0.40pct、+1.60pct。综合影响下，公司整体净利率同比提升 0.28pct 至 36.30%。

其中，2024 年第三季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 61.69%、8.15%、3.31%、9.12%、1.23%、34.92%，分别变动-5.52pct、-4.93pct、-0.32pct、+1.68pct、+1.61pct、-3.51pct。几项指标变动幅度较大，我们认为主要原因如下：（1）会计准则的变动影响了公司毛利率及销售费用率：新版会计准则要求原本记在销售费用里的产品保修费重分类到了营业成本中，同时要求企业进行追溯调整。因此第三季度营业成本里包括了 2024 年 1-9 月份的产品保修费，这部分影响了第三季度毛利率约 5.48pct。（2）研发、销售费用率的变动，除了薪酬费用增长以外，研发和销售费用增长的主要原因是收购惠泰医疗过程中评估出来的客户关系和非专利技术这两项无形资产根据会计准则的要求进行了摊销。（3）人民币存款利率下降以及中期分红和收购惠泰导致现金余额减少致使利息收入下降，由此影响了财务费用率。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 380.52 亿/446.87 亿/520.21 亿元，同比增速分别为 9%/17%/16%；归母净利润分别为 131.29 亿/ 155.67 亿/183.16 亿元；分别增长 13%/19%/18%；EPS 分别为 10.83 /12.84 /15.11，按照 2024 年 11 月 6 日收盘价对应 2024 年 25 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：设备更新政策落地进度不及预期的风险，医疗反腐导致院端采购延期的风险，海外市场波动的风险，汇率波动的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	34,932	38,052	44,687	52,021
营业收入增长率(%)	15.04%	8.93%	17.44%	16.41%
归母净利（百万元）	11,582	13,129	15,567	18,316
净利润增长率(%)	20.56%	13.35%	18.57%	17.66%
摊薄每股收益（元）	9.56	10.83	12.84	15.11
市盈率（PE）	30.40	25.36	21.39	18.18

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	23,186	18,787	14,752	21,685	30,117
应收和预付款项	2,950	3,565	3,282	3,865	4,509
存货	4,025	3,979	4,343	4,950	5,529
其他流动资产	445	545	921	1,008	1,038
流动资产合计	30,606	26,875	23,298	31,507	41,193
长期股权投资	61	67	137	157	177
投资性房地产	43	41	41	41	41
固定资产	4,261	5,490	6,515	7,208	7,836
在建工程	1,803	2,461	2,811	2,911	3,011
无形资产开发支出	2,274	2,567	6,937	6,737	6,537
长期待摊费用	83	75	63	61	59
其他非流动资产	38,221	37,239	37,094	45,531	55,444
资产总计	46,745	47,940	53,598	62,646	73,105
短期借款	0	8	8	8	8
应付和预收款项	2,291	2,691	3,379	3,937	4,532
长期借款	0	1	0	0	0
其他负债	12,455	11,894	12,497	13,874	15,365
负债合计	14,746	14,594	15,884	17,819	19,905
股本	1,212	1,212	1,212	1,212	1,212
资本公积	7,509	7,091	6,938	6,938	6,938
留存收益	24,369	25,288	29,794	36,799	45,041
归母公司股东权益	31,981	33,085	37,365	44,370	52,612
少数股东权益	18	261	349	457	588
股东权益合计	31,999	33,346	37,714	44,827	53,200
负债和股东权益	46,745	47,940	53,598	62,646	73,105

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	12,141	11,062	16,715	17,672	20,678
投资性现金流	-3,220	-693	-10,766	-2,173	-2,168
融资性现金流	-5,194	-10,776	-9,895	-8,565	-10,078
现金增加额	3,841	-305	-4,035	6,934	8,432

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	30,366	34,932	38,052	44,687	52,021
营业成本	10,885	11,821	13,510	15,741	18,123
营业税金及附加	348	366	419	492	572
销售费用	4,802	5,703	4,909	5,765	6,711
管理费用	1,320	1,524	1,560	1,832	2,133
财务费用	-451	-855	-269	-208	-311
资产减值损失	-71	-530	-154	-50	-50
投资收益	-5	-10	76	22	26
公允价值变动	-21	79	-32	20	-41
营业利润	10,991	13,070	14,895	17,646	20,765
其他非经营损益	-37	-59	-44	-34	-38
利润总额	10,954	13,011	14,851	17,612	20,727
所得税	1,343	1,433	1,634	1,937	2,280
净利润	9,611	11,578	13,217	15,675	18,447
少数股东损益	4	-4	89	108	131
归母股东净利润	9,607	11,582	13,129	15,567	18,316

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	64.15%	66.16%	64.50%	64.77%	65.16%
销售净利率	31.64%	33.16%	34.50%	34.83%	35.21%
销售收入增长率	20.17%	15.04%	8.93%	17.44%	16.41%
EBIT 增长率	17.70%	17.59%	17.43%	19.35%	17.30%
净利润增长率	20.07%	20.56%	13.35%	18.57%	17.66%
ROE	30.04%	35.01%	35.14%	35.08%	34.81%
ROA	20.55%	24.16%	24.50%	24.85%	25.05%
ROIC	28.74%	32.85%	34.14%	34.32%	33.95%
EPS(X)	7.94	9.56	10.83	12.84	15.11
PE(X)	39.79	30.40	25.36	21.39	18.18
PB(X)	11.98	10.65	8.91	7.50	6.33
PS(X)	12.62	10.09	8.75	7.45	6.40
EV/EBITDA(X)	31.39	24.81	20.21	16.63	13.90

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。