

公司点评

迈瑞医疗 (300760.SZ)

医药生物 | 医疗器械

海外业务持续高增，研发投入不断加码

2024年11月07日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	274.60
52周价格区间(元)	222.34-324.50
总市值(百万)	332936.50
流通市值(百万)	332936.20
总股本(万股)	121244.20
流通股(万股)	121244.10

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
迈瑞医疗	-6.32	7.09	0.67
医疗器械	-4.51	12.26	-6.96

龙靖宁

分析师

执业证书编号:S0530523120001  
longjingning@hncshasing.com

相关报告

- 1 迈瑞医疗 (300760.SZ) 2024 年半年报点评: IVD 业务表现亮眼, 高端市场继续突破 2024-09-02
- 2 迈瑞医疗 (300760.SZ) 深度报告: 三问三答, 从出海角度看迈瑞医疗 2024-07-11
- 3 迈瑞医疗 (300760.SZ) 2023 年报及 2024 一季报点评: 业绩稳健增长, 海外高端客户持续突破 2024-04-30

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	303.66	349.32	394.56	471.15	558.68
归母净利润(亿元)	96.07	115.82	138.21	160.87	188.10
每股收益(元)	7.92	9.55	11.40	13.27	15.51
每股净资产(元)	26.38	27.29	32.21	37.94	44.65
P/E	34.65	28.75	24.09	20.70	17.70
P/B	10.41	10.06	8.52	7.24	6.15

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 近日公司发布 2024 年三季报。2024Q1-Q3, 公司实现营收 294.8 亿元, 同比增长 7.8%; 实现归母净利润 106.4 亿元, 同比增长 8.2%; 实现扣非归母净利润 104.4 亿元, 同比增长 7.8%。单季度看, 2024Q3 公司实现营收 89.5 亿元, 同比增长 1.4%; 实现归母净利润 30.8 亿元, 同比下滑 9.3%; 实现扣非归母净利润 30.6 亿元, 同比下滑 8.6%。
- **海外业务持续高增, 国内业务有所承压。** 报告期内公司海外业务拓展表现亮眼, 2024 年前三季度国际收入同比增长 18.3%, 2024Q3 同比增长 18.6%。其中欧洲区、印度等亚太区、拉美区在 2024Q3 分别增长近 30%、32%、25%。公司国际收入增长主要得益于海外高端战略客户的稳固合作、中大样本量实验室的连续突破, 以及动物医疗、微创外科、AED 等潜力业务的迅猛增长。国内业务有所承压, 2024 年前三季度增长放缓至 1.9%, 2024Q3 同比下滑 9.7%。公立医院招标低迷, 非刚性医疗需求不振, 成为主要拖累因素。但 9 月起医疗设备招标活动有所回暖, 医疗专项债发行提速, 医院资金压力有望缓解, 国内市场有望逐步恢复活力。
- **研发投入持续加码, 高端领域不断突破。** 公司继续保证高研发投入, 2024 年前三季度研发投入达 28.4 亿元, 营收占比达 9.6%, 且产品不断丰富, 持续创新迭代, 尤其在高端领域不断实现突破。IVD 领域, 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; 医学影像领域, 公司推出了 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, 公司推出了 BeneHeart E/L/H 系列半自动体外除颤器、BeneHeart R900/R700/R300 全数字多道心电图机、NH9 系列高流量呼吸湿化治疗仪、SV700/SV900 呼吸机、一次性使用双极闭合器械、UX7 系列 4K 三维荧光内窥镜摄像系统等新产品。
- **投资建议:** 公司作为国产医疗器械龙头, 持续以客户需求为导向, 通过自主研发和技术创新, 不断强化公司的核心竞争力及盈利能力, 考虑到公司主营业务发展态势良好, 公司可凭借较强的创新力、较高的

性价比，快速抢占市场，业绩有望迎来新一轮增长；我们预计2024—2026年公司营收分别为394.56、471.15、558.68亿元，归母净利润分别为138.21、160.87、188.10亿元，对应EPS分别为11.40、13.27、15.51元，给予公司2025年25-30倍PE，目标股价为331.75-398.10元，维持“买入”评级。

- **风险提示：**国际贸易摩擦，行业竞争加剧，专项债下发进度不及预期等风险。

报表预测(单位:亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	303.66	349.32	394.56	471.15	558.68	营业收入	303.66	349.32	394.56	471.15	558.68
减:营业成本	108.85	118.21	132.46	158.98	190.48	增长率(%)	20.17	15.04	12.95	19.41	18.58
营业税金及附加	3.48	3.66	4.13	4.94	5.85	归属母公司股东净利润	96.07	115.82	138.21	160.87	188.10
营业费用	48.02	57.03	53.27	65.96	78.21	增长率(%)	20.07	20.56	19.33	16.40	16.92
管理费用	13.20	15.24	15.78	18.85	22.35	每股收益(EPS)	7.92	9.55	11.40	13.27	15.51
研发费用	29.23	34.33	38.72	46.24	54.83	每股股利(DPS)	4.50	5.80	6.47	7.54	8.81
财务费用	-4.51	-8.55	-0.67	-0.84	-1.11	每股经营现金流	9.93	9.03	13.46	14.54	16.93
减值损失	-1.08	-7.74	-1.58	-1.41	-1.68	销售毛利率	0.64	0.66	0.66	0.66	0.66
加:投资收益	-0.05	-0.10	0.00	0.00	0.00	销售净利率	0.32	0.33	0.35	0.34	0.34
公允价值变动损益	-0.21	0.79	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.30	0.35	0.35	0.35	0.35
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.65	0.90	0.82	0.79	0.89
营业利润	109.91	130.70	155.95	182.28	213.05	市盈率(P/E)	34.65	28.75	24.09	20.70	17.70
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	10.41	10.06	8.52	7.24	6.15
利润总额	109.54	130.11	156.19	181.80	212.57	股息率(分红/股价)	0.02	0.02	0.02	0.03	0.03
减:所得税	13.43	14.33	17.96	20.91	24.45	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	96.11	115.78	138.22	160.89	188.12	收益率					
减:少数股东损益	0.04	-0.04	0.02	0.02	0.02	毛利率	64.15%	66.16%	66.43%	66.26%	65.91%
归属母公司股东净利润	96.07	115.82	138.21	160.87	188.10	三费/销售收入	21.65%	23.14%	17.67%	18.18%	18.20%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	34.59%	34.80%	39.41%	38.41%	37.85%
货币资金	231.86	187.87	218.58	286.23	364.59	EBITDA/销售收入	37.24%	37.45%	41.11%	40.05%	39.33%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	31.65%	33.15%	35.03%	34.15%	33.67%
应收和预付款项	29.50	35.65	36.07	43.08	51.08	资产获利率					
其他应收款(合计)	1.49	1.95	2.04	2.43	2.88	ROE	30.04%	35.01%	35.39%	34.97%	34.75%
存货	40.25	39.79	48.99	58.80	70.45	ROA	20.55%	24.16%	21.94%	22.19%	22.50%
其他流动资产	2.96	3.50	3.87	4.62	5.48	ROIC	64.91%	90.06%	81.63%	79.43%	88.82%
长期股权投资	0.61	0.67	1.39	1.39	1.39	资本结构					
金融资产投资	0.00	14.13	14.13	14.13	14.13	资产负债率	31.55%	30.44%	27.84%	27.70%	27.58%
投资性房地产	0.43	0.41	0.36	0.30	0.25	投资资本/总资产	25.65%	35.10%	32.09%	29.13%	26.60%
固定资产和在建工程	62.90	82.21	87.85	89.31	90.58	带息债务/总负债	0.94%	1.30%	1.28%	0.87%	0.55%
无形资产和开发支出	66.77	76.29	180.14	188.38	198.91	流动比率	2.60	2.66	2.38	2.53	2.66
其他非流动资产	30.69	36.93	36.63	36.25	36.25	速动比率	2.21	2.21	1.95	2.10	2.22
资产总计	467.45	479.40	630.04	724.92	835.99	股利支付率	56.79%	60.72%	56.80%	56.80%	56.80%
短期借款	0.00	0.08	0.00	0.00	0.00	收益留存率	43.21%	39.28%	43.20%	43.20%	43.20%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	69.28	76.52	85.82	103.00	123.41	总资产周转率	0.65	0.73	0.63	0.65	0.67
长期借款	1.39	1.82	2.25	1.76	1.26	固定资产周转率	6.77	6.06	5.53	5.43	6.34
其他负债	76.79	67.51	87.35	96.03	105.91	应收账款周转率	11.42	10.60	12.12	12.12	12.12
负债合计	147.46	145.94	175.42	200.79	230.58	存货周转率	2.70	2.97	2.70	2.70	2.70
股本	12.12	12.12	12.12	12.12	12.12	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	75.09	70.91	70.91	70.91	70.91	EBIT	105.03	121.56	155.52	180.96	211.46
留存收益	232.59	247.82	307.52	377.02	458.27	EBITDA	113.08	130.81	162.19	188.69	219.71
归属母公司股东权益	319.81	330.85	390.56	460.05	541.30	NOPLAT	92.67	107.97	137.38	160.58	187.58
少数股东权益	0.18	2.61	2.62	2.64	2.66	归母净利润	96.07	115.82	138.21	160.87	188.10
股东权益合计	319.99	333.46	393.18	462.69	543.97	EPS	7.92	9.55	11.40	13.27	15.51
负债和股东权益合计	467.45	479.40	568.60	663.48	774.55	BPS	26.38	27.29	32.21	37.94	44.65
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	34.65	28.75	24.09	20.70	17.70
经营性现金净流量	120.35	109.48	163.24	176.35	205.26	PEG	1.73	1.40	1.25	1.26	1.05
投资性现金净流量	-32.20	-6.93	-55.04	-17.67	-20.67	PB	10.41	10.06	8.52	7.24	6.15
筹资性现金净流量	-51.94	-107.76	-77.49	-91.03	-106.23	PS	10.96	9.53	8.44	7.07	5.96
现金流量净额	37.35	-4.19	30.71	67.65	78.36	PCF	27.66	30.41	20.40	18.88	16.22

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438