

迈瑞医疗 (300760.SZ)

强烈推荐 (维持)

Q3 国内短期承压，海外战略客户持续突破

公司发布 2024 年三季度报：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同比增长 11.00%；扣非净利润 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，同比减少 9.31%；扣非净利润 30.57 亿元，同比减少 8.62%。

国内业务受医疗行业外部因素影响，海外高端战略客户持续推进

1) 分区域来看，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，国际市场前三季度增长超过 18%（其中欧洲和亚太市场增长均超过了 30%）。国内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，国内市场前三季度增长不到 2%。

2) 分产线来看，1) 体外诊断产线前三季度增长超过 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，国际体外诊断产线增长超过 30%，国内化学发光、生化、凝血等业务的市占率稳步提升，其中化学发光的占有率有望在国内再超一名进口品牌并成为市场第三。2) 医学影像产线前三季度增长超过 10%，其中主要受益于去年底上市的全身应用超高端超声 Resona A20 的放量，但国内超声的终端采购仍处于低迷状态，国内整体市场规模出现了下滑，因而公司的市占率进一步提升。3) 生命信息与支持产线前三季度下滑超过 10%，受益于海外高端战略客户的持续突破，国际生命信息与支持产线增长超过 10%，但因招标采购推迟使得国内生命信息与支持产线下滑超过了 20%，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。

费用控制良好，会计准则变动影响盈利数据。2024 年前三季度，公司的综合毛利率同比下降 1.25pts 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%，同比分别变动 -2.18pts、-0.29pts、-0.40pts、+1.60pts。综合影响下，公司整体净利率同比提升 0.28pts 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、财务费用率分别为 61.69%、8.15%、3.31%、9.12%、1.23%、34.92%，同比分别变动 -5.52pts、-4.93pts、-0.32pts、+1.68pts、+1.61pts。综合影响下，2024 年第三季度公司整体净利率 34.92%，同比变动 -3.51pts，主要系人民币存款利率下降导致利息收入下降，收购惠泰导致无形资产摊销增加所致。

盈利预测和投资建议：考虑国内医疗行业外部因素影响，我们下调公司 2024-2026 年营业收入分别为 387.92/458.21/540.96 亿元，同比增速分别为 11%/18%/18%；归母净利润分别为 130.97/156.64/186.74 亿元，同比增长分别为 13%/20%/19%；对应 2024-2026 年 PE 为 26/22/19 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：设备更新政策落地进度不及预期的风险，医疗反腐等行业政策导致招标采购递延风险、汇率波动风险。

消费品/生物医药

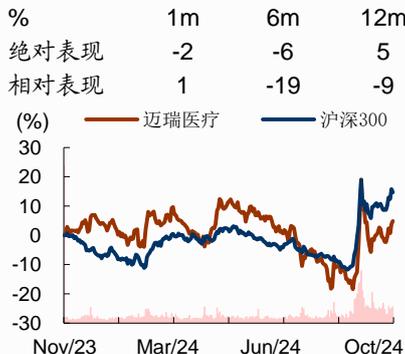
目标估值：NA

当前股价：284.21 元

基础数据

总股本 (百万股)	1212
已上市流通股 (百万股)	1212
总市值 (十亿元)	344.6
流通市值 (十亿元)	344.6
每股净资产 (MRQ)	30.6
ROE (TTM)	33.4
资产负债率	27.1%
主要股东	Smartco Development
主要股东持股比例	26.98%

股价表现



相关报告

- 《迈瑞医疗 (300760) — IVD 业务增长强劲，数智化赋能优势显著》2024-09-13
- 《迈瑞医疗 (300760) — 国内业务引领增长，海外高端客户突破持续进行》2023-04-29

梁广楷 S1090524010001

lianguangkai@cmschina.com.cn

许菲菲 S1090520040003

xufeifei@cmschina.com.cn

郭子娴 研究助理

guozixian@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	30366	34932	38792	45821	54096
同比增长	20%	15%	11%	18%	18%
营业利润(百万元)	10991	13070	14759	17642	21027
同比增长	21%	19%	13%	20%	19%
归母净利润(百万元)	9607	11582	13097	15664	18674
同比增长	20%	21%	13%	20%	19%
每股收益(元)	7.92	9.55	10.80	12.92	15.40
PE	35.9	29.8	26.3	22.0	18.5
PB	10.8	10.4	8.8	7.3	6.1

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	30606	26875	33250	41722	51877
现金	23186	18787	24123	31044	39365
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	2	2	2	2	3
应收款项	2659	3295	3659	4322	5103
其它应收款	149	195	217	256	302
存货	4025	3979	4554	5284	6149
其他	585	617	695	814	955
非流动资产	16139	21065	21365	21616	21824
长期股权投资	61	67	67	67	67
固定资产	4261	5490	6568	7517	8353
无形资产商誉	6677	7629	6866	6179	5562
其他	5141	7880	7865	7853	7843
资产总计	46745	47940	54615	63338	73701
流动负债	11770	10103	10718	11640	12733
短期借款	0	8	0	0	0
应付账款	2291	2690	3080	3573	4158
预收账款	4143	1974	2260	2622	3051
其他	5336	5430	5378	5445	5524
长期负债	2976	4491	4491	4491	4491
长期借款	0	1	1	1	1
其他	2976	4490	4490	4490	4490
负债合计	14746	14594	15209	16131	17225
股本	1212	1212	1212	1212	1212
资本公积金	6509	6427	6427	6427	6427
留存收益	24259	25445	31510	39316	48591
少数股东权益	18	261	256	251	245
归属于母公司所有者权益	31981	33085	39150	46956	56231
负债及权益合计	46745	47940	54615	63338	73701

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	12141	11062	13305	15539	18397
净利润	9611	11578	13092	15659	18668
折旧摊销	805	925	1437	1487	1530
财务费用	(241)	(217)	(154)	(189)	(235)
投资收益	5	10	(762)	(791)	(828)
营运资金变动	2136	(592)	(315)	(635)	(746)
其它	(175)	(642)	7	8	9
投资活动现金流	(3220)	(693)	(979)	(950)	(913)
资本支出	(1916)	(2689)	(1741)	(1741)	(1741)
其他投资	(1304)	1996	762	791	828
筹资活动现金流	(5194)	(10776)	(6991)	(7669)	(9163)
借款变动	(1231)	(2408)	(112)	0	0
普通股增加	(3)	0	0	0	0
资本公积增加	(644)	(81)	0	0	0
股利分配	(4255)	(10669)	(7032)	(7858)	(9398)
其他	939	2383	154	189	235
现金净增加额	3727	(407)	5336	6921	8321

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	30366	34932	38792	45821	54096
营业成本	10885	11821	13531	15698	18268
营业税金及附加	348	366	407	480	567
营业费用	4802	5703	5431	6415	7573
管理费用	1320	1524	1552	1833	2164
研发费用	2923	3433	3879	4582	5410
财务费用	(451)	(855)	(154)	(189)	(235)
资产减值损失	(102)	(771)	(150)	(150)	(150)
公允价值变动收益	(21)	79	100	100	100
其他收益	580	831	662	691	728
投资收益	(5)	(10)	0	0	0
营业利润	10991	13070	14759	17642	21027
营业外收入	35	56	38	43	46
营业外支出	72	115	86	91	98
利润总额	10954	13011	14711	17594	20975
所得税	1343	1433	1618	1936	2308
少数股东损益	4	(4)	(4)	(5)	(6)
归属于母公司净利润	9607	11582	13097	15664	18674

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	20%	15%	11%	18%	18%
营业利润	21%	19%	13%	20%	19%
归母净利润	20%	21%	13%	20%	19%
获利能力					
毛利率	64.2%	66.2%	65.1%	65.7%	66.2%
净利率	31.6%	33.2%	33.8%	34.2%	34.5%
ROE	32.6%	35.6%	36.3%	36.4%	36.2%
ROIC	31.3%	33.2%	35.7%	35.9%	35.7%
偿债能力					
资产负债率	31.5%	30.4%	27.8%	25.5%	23.4%
净负债比率	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.6	2.7	3.1	3.6	4.1
速动比率	2.3	2.3	2.7	3.1	3.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
存货周转率	2.9	3.0	3.2	3.2	3.2
应收账款周转率	13.6	11.7	11.2	11.5	11.5
应付账款周转率	4.8	4.7	4.7	4.7	4.7
每股资料(元)					
EPS	7.92	9.55	10.80	12.92	15.40
每股经营净现金	10.01	9.12	10.97	12.82	15.17
每股净资产	26.38	27.29	32.29	38.73	46.38
每股股利	4.50	5.80	6.48	7.75	9.24
估值比率					
PE	35.9	29.8	26.3	22.0	18.5
PB	10.8	10.4	8.8	7.3	6.1
EV/EBITDA	30.6	26.4	20.9	17.7	15.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。