

迈瑞医疗(300760.SZ)

整体稳健增长，国内短期受反腐压制，海外加速成长可期

推荐 (维持)

股价:265.85元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.mindray.com
大股东/持股	Smartco Development Limited/26.98%
实际控制人	李西廷,徐航
总股本(百万股)	1,212
流通A股(百万股)	1,212
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	3,223
流通A股市值(亿元)	3,223
每股净资产(元)	30.37
资产负债率(%)	26.3

行情走势图



证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
裴晓鹏	投资咨询资格编号 S1060523090002 PEIXIAOPENG719@pingan.com.cn



事项:

公司发布2023年三季报，前三季度实现营业收入273.0亿元，同比+17.2%；其中，第三季度营业收入为88.3亿元，同比+11.2%。前三季度实现归母净利润98.3亿元，同比+21.4%；其中，第三季度归母净利润33.9亿元，同比+20.5%。

平安观点:

- 公司整体经营稳健增长，业绩表现好于收入。公司前三季度收入保持稳健增长，主要得益于国内医疗新基建开展、常规诊疗不断恢复和海外客户群持续突破等，尽管国内Q3受到反腐压制，生命信息与支持、超声等业务压制较大，但通过海外客户突破拉动仍实现稳健增长，整体符合市场预期。从毛利率来看，公司单三季度毛利率达到67.21%，同比和环比均有一定提升，预计主要为IVD试剂占比提升、高端产品占比提升等带动；公司持续加强研发和销售投入，单三季度销售费用11.55亿元，研发费用投入6.57亿元，随着收入规模提升，费用率均有下降，经营质量不断提升。
- 体外诊断业务具备韧性，海外增长逐步加速。分产线维度来看，公司前三季度生命信息与支持收入增长主要得益于国内医疗新基建的开展和海外高端客户群突破的发力，但8月份以来的医疗反腐对该业务的开展造成了一定影响；国内体外诊断试剂消耗自3月份以来迅速复苏，并且医疗反腐对于试剂消耗的影响有限，同时在海外市场平台化能力建设的加速推进下，海外中大样本量客户突破的速度仍在加快，预计体外诊断业务保持良好增长速度；医学影像业务来看，医疗反腐造成了国内公立医院正常的超声招标采购活动推迟，但得益于海外客户层级的持续提升，海外超声增长较快有所拉动。分区域维度来看，受反腐影响，国内公立医院正常的招投标活动显著推迟，诊疗活动亦有所放缓，其中对于生命信息与支持与医学影像影响较大，而对IVD的影响相对有限。国际市场随着各业务条线客户不断突破，呈现逐步加速状态。预计随着反腐影响逐渐淡

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	25,270	30,366	36,429	44,012	53,255
YOY(%)	20.2	20.2	20.0	20.8	21.0
净利润(百万元)	8,002	9,607	11,646	14,081	17,016
YOY(%)	20.2	20.1	21.2	20.9	20.8
毛利率(%)	65.0	64.2	64.3	64.3	64.3
净利率(%)	31.7	31.6	32.0	32.0	32.0
ROE(%)	29.7	30.0	26.7	24.4	22.8
EPS(摊薄/元)	6.60	7.92	9.61	11.61	14.03
P/E(倍)	40.3	33.6	27.7	22.9	18.9
P/B(倍)	12.0	10.1	7.4	5.6	4.3

化，公司四季度国内需求有望反弹，同时海外加强全球营销拓展和本地化平台能力建设，持续不断提升公司产品竞争力和市场渗透率。

- **医疗器械领域绝对龙头，平台化优势逐步加强。**公司作为医疗器械领域绝对龙头，三大产线业务齐头并进，种子不断发展，国内外成长空间不断打开。公司持续加大研发投入，2023Q3季度仍有较多研发成果产出，如MT8000全实验室智能化流水线、高端台式彩超（北美获批）、高端体检台式彩超（中国获批）等，此外在微创外科领域推出全新4K三维内窥镜荧光摄像系统和配套3D电子镜，进一步补齐微创外科领域高端产品。另外，公司相关智慧医疗解决方案进展顺利，有利于带动更多设备入院和进入更多新医院，平台优势愈发明显。其中，瑞智联解决方案国内市场累计实现签单医院数量超过600家，2023年前三季度新增签单医院超过300家，突破明显，国际市场累计实现签单项目数量超过350个，2023年前三季度新增签单项目超过100个。
- **维持“推荐”评级。**公司作为医疗器械领域平台型龙头企业，国内外需求空间广阔，长期发展可期。根据国内政策环境变化，调整2023-2025EPS预测为9.61、11.61、14.03元（原为9.55、11.65、14.20元），维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）国内医疗环境政策风险；2）体外诊断集采降价风险；3）海外拓展不及预期风险；4）新产品放量不及预期等风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	30,606	44,462	61,734	82,595
现金	23,186	35,233	50,586	69,103
应收票据及应收账款	2,661	2,813	3,399	4,113
其他应收款	149	290	351	425
预付账款	289	349	421	510
存货	4,025	5,433	6,562	7,943
其他流动资产	296	343	415	502
非流动资产	16,139	15,828	15,459	15,068
长期投资	61	56	52	47
固定资产	4,487	4,628	4,881	5,097
无形资产	1,977	1,730	1,509	1,262
其他非流动资产	9,615	9,414	9,017	8,661
资产总计	46,745	60,290	77,193	97,663
流动负债	11,770	13,694	16,541	20,020
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2,291	2,912	3,517	4,258
其他流动负债	9,479	10,782	13,024	15,763
非流动负债	2,976	2,947	2,917	2,887
长期借款	139	110	80	50
其他非流动负债	2,837	2,837	2,837	2,837
负债合计	14,746	16,641	19,458	22,907
少数股东权益	18	22	27	32
股本	1,212	1,212	1,212	1,212
资本公积	7,509	7,509	7,509	7,509
留存收益	23,259	34,906	48,987	66,003
归属母公司股东权益	31,981	43,627	57,708	74,724
负债和股东权益	46,745	60,290	77,193	97,663

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	12,035	12,104	15,203	18,111
净利润	9,611	11,650	14,086	17,021
折旧摊销	805	702	765	786
财务费用	-451	-432	-639	-895
投资损失	5	5	5	5
营运资金变动	1,524	115	928	1,135
其他经营现金流	541	64	59	58
投资活动现金流	-3,220	-459	-459	-458
资本支出	1,432	400	400	400
长期投资	-37	0	0	0
其他投资现金流	-4,616	-859	-859	-858
筹资活动现金流	-5,194	402	609	864
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-13	-30	-30	-30
其他筹资现金流	-5,181	432	639	895
现金净增加额	3,735	12,047	15,353	18,517

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	30,366	36,429	44,012	53,255
营业成本	10,885	13,002	15,703	19,008
税金及附加	348	419	506	612
营业费用	4,802	5,464	6,690	8,201
管理费用	1,320	1,566	1,871	2,237
研发费用	2,923	3,461	4,115	4,926
财务费用	-451	-432	-639	-895
资产减值损失	-71	-182	-220	-266
信用减值损失	-37	-36	-44	-53
其他收益	580	580	582	585
公允价值变动收益	-21	0	0	0
投资净收益	-5	-5	-5	-5
资产处置收益	6	8	9	10
营业利润	10,991	13,314	16,089	19,436
营业外收入	35	35	35	35
营业外支出	72	72	72	73
利润总额	10,954	13,277	16,052	19,398
所得税	1,343	1,626	1,966	2,376
净利润	9,611	11,650	14,086	17,021
少数股东损益	4	4	5	6
归属母公司净利润	9,607	11,646	14,081	17,016
EBITDA	11,308	13,547	16,178	19,289
EPS (元)	7.92	9.61	11.61	14.03

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	20.2	20.0	20.8	21.0
营业利润(%)	21.2	21.1	20.8	20.8
归属于母公司净利润(%)	20.1	21.2	20.9	20.8
获利能力				
毛利率(%)	64.2	64.3	64.3	64.3
净利率(%)	31.6	32.0	32.0	32.0
ROE(%)	30.0	26.7	24.4	22.8
ROIC(%)	64.9	94.3	111.4	139.9
偿债能力				
资产负债率(%)	31.5	27.6	25.2	23.5
净负债比率(%)	-72.0	-80.5	-87.5	-92.4
流动比率	2.6	3.2	3.7	4.1
速动比率	2.2	2.8	3.3	3.7
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.5
应收账款周转率	11.4	13.5	13.5	13.5
应付账款周转率	4.8	4.5	4.5	4.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	7.92	9.61	11.61	14.03
每股经营现金流(最新摊薄)	9.93	9.98	12.54	14.94
每股净资产(最新摊薄)	26.38	35.98	47.60	61.63
估值比率				
P/E	33.6	27.7	22.9	18.9
P/B	10.1	7.4	5.6	4.3
EV/EBITDA	32.1	21.5	17.1	13.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层