

非金融公司|公司点评|迈瑞医疗（300760）

# IVD 业务实现快速发展，海外增长强劲



## | 报告要点

公司发布 2024 年半年报，2024 年上半年实现收入 205.31 亿元，同比增长 11%；实现归母净利润 75.61 亿元，同比增长 17%；实现扣非归母净利润 73.80 亿元，同比增长 16%。

## | 分析师及联系人



郑薇

SAC: S0590521070002

## 迈瑞医疗(300760)

# IVD 业务实现快速发展，海外增长强劲

行业： 医药生物/医疗器械  
 投资评级： 买入（维持）  
 当前价格： 247.82 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,212.44/1,212.44  
 流通A股市值(百万元) 300,466.98  
 每股净资产(元) 32.04  
 资产负债率(%) 28.00  
 一年内最高/最低(元) 316.10/224.71

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《迈瑞医疗(300760):三大产线稳定增长,产品不断推陈出新》2024.05.07
- 《迈瑞医疗(300760):收购惠泰医疗股权,加速器械全方位布局》2024.01.28



扫码查看更多

### 事件

公司发布2024年半年报,2024年上半年实现收入205.31亿元,同比增长11%;实现归母净利润75.61亿元,同比增长17%;实现扣非归母净利润73.80亿元,同比增长16%。

#### ➤ IVD 业务实现快速发展

2024H1 公司实现营收为 205.31 亿元 (yoy+11%), 其中生命信息与支持业务实现营收 80.09 亿元 (yoy-8%), 其中微创外科增速超 90%; 体外诊断实现营收 76.58 亿元 (yoy+28%), 其中化学发光增速超 30%, MT 8000 流水线在国内装机已突破 100 条。医学影像实现营收 42.74 亿元 (yoy+15%)。2024H1 实现归母净利润为 75.61 亿元 (yoy+17%), 若剔除汇兑损益影响, 归母净利润增速达 22%。分区域看, 2024H1 国内营收 126.2 亿元 (yoy+7%), 海外营收 79.1 亿元 (yoy+18%), 其中欧洲和亚太市场表现强劲, 增速达 38% 和 30%。

#### ➤ 盈利能力持续改善

2024H1 毛利率 66.25% (+0.65pp), 净利率 36.90% (+2.03pp)。成本管控能力逐步提升, 在费用率方面, 销售费用率 14.30% (-1.04pp), 管理费用率 4.01% (-0.30pp), 研发费用率 8.65% (-1.37pp)。2024H1 研发投入 19.4 亿元, 占营收比例 9.45%, 目前公司已设立全球的十二大研发中心和拥有近 4900 名研发工程师。同时公司持续提升中期分红比例, 2024H1 分红金额为 49.2 亿元 (含税), 分红比例达 65.1%。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 420.05/504.22/605.12 亿元, 同比分别+20.25%/+20.04%/+20.01%; 归母净利润分别为 139.49/167.72/201.54 亿元, 同比增速分别为 20.44%/20.23%/20.17%。EPS 分别为 11.51/13.83/16.62 元/股。基于公司为国内医疗器械龙头企业, 国内有望持续稳健增长, 海外业务表现亮眼, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 地缘政治风险、医疗合规政策监管趋严、新品临床推广不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30366	34932	42005	50422	60512
增长率(%)	20.17%	15.04%	20.25%	20.04%	20.01%
EBITDA(百万元)	11308	13081	17204	20615	24538
归母净利润(百万元)	9607	11582	13949	16772	20154
增长率(%)	20.07%	20.56%	20.44%	20.23%	20.17%
EPS(元/股)	7.92	9.55	11.51	13.83	16.62
市盈率(P/E)	28.8	23.9	19.8	16.5	13.7
市净率(P/B)	8.7	8.4	7.1	6.0	5.0
EV/EBITDA	32.1	25.7	14.7	11.8	9.5

数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 09 月 04 日收盘价

## 风险提示

**地缘政治风险：**公司海外业务营收占比较高，若发生地缘政治风险，可能会对公司业绩造成影响。

**医疗合规政策监管趋严：**医疗合规政策监管趋严可能会影响仪器装机入院，从而影响后续试剂放量。

**新品临床推广不及预期：**目前公司新品仍在临床推广阶段，如果推广不及预期，可能会影响后续业绩。

## 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	23186	18787	27634	37021	48255	营业收入	30366	34932	42005	50422	60512
应收账款+票据	2661	3297	3540	4250	5100	营业成本	10885	11821	14170	16877	20005
预付账款	289	268	373	447	537	营业税金及附加	348	366	464	556	668
存货	4025	3979	5241	6242	7399	营业费用	4802	5703	6306	7590	9230
其他	445	545	629	755	906	管理费用	4243	4956	5558	6818	8200
<b>流动资产合计</b>	<b>30606</b>	<b>26875</b>	<b>37416</b>	<b>48714</b>	<b>62197</b>	财务费用	-451	-855	-73	-108	-146
长期股权投资	61	67	62	57	53	资产减值损失	-71	-530	-318	-382	-458
固定资产	4487	5760	5866	6101	5669	公允价值变动收益	-21	79	0	0	0
在建工程	1803	2461	2016	820	0	投资净收益	-5	-10	-5	-5	-5
无形资产	1977	2225	1902	1569	1227	其他	549	589	554	532	505
其他非流动资产	7812	10552	10465	10365	10302	<b>营业利润</b>	<b>10991</b>	<b>13070</b>	<b>15812</b>	<b>18834</b>	<b>22598</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>16139</b>	<b>21065</b>	<b>20311</b>	<b>18913</b>	<b>17250</b>	营业外净收益	-37	-59	-48	-48	119
<b>资产总计</b>	<b>46745</b>	<b>47940</b>	<b>57727</b>	<b>67627</b>	<b>79447</b>	<b>利润总额</b>	<b>10954</b>	<b>13011</b>	<b>15764</b>	<b>18954</b>	<b>22776</b>
短期借款	0	8	0	0	0	所得税	1343	1433	1813	2180	2620
应付账款+票据	2291	2690	3288	3915	4641	<b>净利润</b>	<b>9611</b>	<b>11578</b>	<b>13951</b>	<b>16774</b>	<b>20156</b>
其他	9479	7404	10618	12691	15124	少数股东损益	4	-4	2	2	2
<b>流动负债合计</b>	<b>11770</b>	<b>10103</b>	<b>13905</b>	<b>16606</b>	<b>19765</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>9607</b>	<b>11582</b>	<b>13949</b>	<b>16772</b>	<b>20154</b>
长期带息负债	139	182	139	91	44						
长期应付款	0	0	0	0	0	<b>财务比率</b>					
其他	2837	4309	4309	4309	4309		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>2976</b>	<b>4491</b>	<b>4448</b>	<b>4400</b>	<b>4353</b>	<b>成长能力</b>					
<b>负债合计</b>	<b>14746</b>	<b>14594</b>	<b>18353</b>	<b>21007</b>	<b>24118</b>	营业收入	20.17%	15.04%	20.25%	20.04%	20.01%
少数股东权益	18	261	262	264	267	EBIT	17.59%	15.74%	29.08%	20.11%	20.08%
股本	1212	1212	1212	1212	1212	EBITDA	18.23%	15.68%	31.52%	19.83%	19.03%
资本公积	7509	7091	7091	7091	7091	归属于母公司净利润	20.07%	20.56%	20.44%	20.23%	20.17%
留存收益	23259	24782	30808	38053	46759	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>31999</b>	<b>33346</b>	<b>39374</b>	<b>46621</b>	<b>55329</b>	毛利率	64.15%	66.16%	66.27%	66.53%	66.94%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>46745</b>	<b>47940</b>	<b>57727</b>	<b>67627</b>	<b>79447</b>	净利率	31.65%	33.15%	33.21%	33.27%	33.31%
						ROE	30.04%	35.01%	35.67%	36.18%	36.60%
						ROIC	64.91%	90.06%	82.78%	112.98%	149.15%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	31.55%	30.44%	31.79%	31.06%	30.36%
						流动比率	2.6	2.7	2.7	2.9	3.1
						速动比率	2.2	2.2	2.3	2.5	2.7
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	11.4	10.6	12.1	12.1	12.1
						存货周转率	2.7	3.0	2.7	2.7	2.7
						总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	7.9	9.6	11.5	13.8	16.6
						每股经营现金流	9.9	9.0	14.5	15.8	18.7
						每股净资产	26.4	27.3	32.3	38.2	45.4
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	28.8	23.9	19.8	16.5	13.7
						市净率	8.7	8.4	7.1	6.0	5.0
						EV/EBITDA	32.1	25.7	14.7	11.8	9.5
						EV/EBIT	34.6	27.6	16.1	12.9	10.3

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年09月04日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼