

迈瑞医疗（300760）

迈瑞医疗 2023 年三季报点评：反腐大背景下 稳健增长、海外加速趋势明显

买入（维持）

2023 年 10 月 31 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

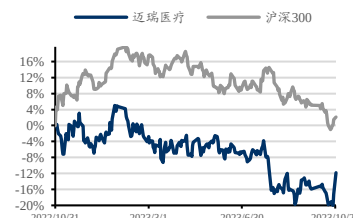
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	30,366	35,928	43,135	51,541
同比	20%	18%	20%	19%
归属母公司净利润（百万元）	9,607	11,602	14,007	16,829
同比	20%	21%	21%	20%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	7.92	9.57	11.55	13.88
P/E（现价&最新股本摊薄）	36.10	29.89	24.76	20.61

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **段落提要：**2023 年前三季度公司实现营业收入 273.0 亿元（+17.2%，同比，下同），实现归母净利润 98.3 亿元（+21.38%），实现扣非后归母净利润 96.86 亿元（+21.02%）；业绩符合我们预期。
- **单 Q3 国内业绩承压，海外业绩加速：**分季度看，2023Q3 公司实现收入 88.3 亿元（+11.18%），归母净利润 33.9 亿元（+20.52%），扣非归母净利润 33.5 亿元（+21.35%）。自 8 月份以来受到医疗行业整顿升级的影响，国内公立医院招投标活动显著推迟，因此对公司国内各项业务的展开造成了一定的影响，单 Q3 国内业务收入同比增长 4.7%。得益于公司在海外持续的高端客户群突破和加快推动本地化平台建设，国际市场第三季度增长显著提速，其中发展中国家同比收入增速进一步提升至 30% 以上；单 Q3 海外业务收入同比增长 23%。
- **分业务线条看：**
 - **（1）监护线医疗新基建待执行商机仍较高，海外高端客户持续突破：**生命信息与支持产线前三季度收入同比实现了 20.8% 的增长，其中微创外科收入同比增长超过 30%，尽管 8 月以来国内招标工作受反腐影响有所放缓，截至三季度末，国内医疗新基建待执行商机仍保持在 205 亿元，预计未来两年将持续为该产线的增长贡献动力。海外市场 2023 前三季度生命信息与支持产线突破了超过 200 家空白高端客户、已突破的空白高端客户中有超过 400 家实现了重复采购，复购金额达 7,000 万美元；
 - **（2）IVD 业务 Q2 开始明显恢复，并购德赛切入海外 IVD 供应链平台：**公司 IVD 板块自 3 月以来恢复明显，前三季度成功突破了近百家海外第三方连锁实验室，收入同比实现了 18.5% 的增长，其中单 Q3 增速同比超过 20%。公司于 7 月 31 日收购德赛诊断，解决海外供应链平台的缺失瓶颈，未来有望在 IVD 领域显著缩小与进口品牌之间的差距。
 - **（3）中端、高端超声收入占比提升明显，影像业务海外进一步高端突破：**公司影像业务前三季度收入同比增长 9.1%，其中海外超声收入同比增长超过 15%。海外市场通过国内国际学术联动会议，有效地推动了全新 R 系列、I 系列等超声产品渗透入院，使得中端和高端超声收入占海外超声收入的比重首次超过一半，未来有望持续高端突破。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司国内业务受反腐影响 Q3 承压，我们将公司 23-25 年归母净利润由 117/140/169 亿元下调至 116/140/168 亿元，当前市值对应 PE 为 30/25/21 倍，同时我们看好公司作为国内医疗器械龙头未来在海外市场发展，维持“买入”评级。
- **风险提示：**研发进展不及预期，汇兑损益等风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	283.08
一年最低/最高价	253.48/353.00
市净率(倍)	9.32
流通 A 股市值(百万元)	343,217.63
总市值(百万元)	343,217.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	30.37
资产负债率(% ,LF)	26.35
总股本(百万股)	1,212.44
流通 A 股(百万股)	1,212.44

相关研究

《迈瑞医疗(300760)：2023 中报点评：业绩符合预期，常规业务显著恢复》

2023-09-02

《迈瑞医疗(300760)：收购海外知名 IVD 品牌德赛，加速全球化布局》

2023-08-01

迈瑞医疗三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	30,606	37,968	54,020	73,692	营业总收入	30,366	35,928	43,135	51,541
货币资金及交易性金融资产	23,186	29,690	43,624	61,985	营业成本(含金融类)	10,885	12,541	14,927	17,653
经营性应收款项	2,950	2,670	4,063	3,976	税金及附加	348	413	496	618
存货	4,025	5,033	5,748	7,001	销售费用	4,802	5,749	6,902	8,247
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,320	1,617	1,941	2,319
其他流动资产	445	576	585	729	研发费用	2,923	3,485	4,227	5,103
非流动资产	16,139	16,374	16,511	16,549	财务费用	(451)	(687)	(882)	(1,300)
长期股权投资	61	61	61	61	加:其他收益	580	539	569	412
固定资产及使用权资产	4,487	4,821	5,108	5,347	投资净收益	(5)	(10)	28	43
在建工程	1,803	1,803	1,803	1,803	公允价值变动	(21)	0	0	0
无形资产	1,977	1,877	1,727	1,527	减值损失	(108)	0	0	0
商誉	4,403	4,403	4,403	4,403	资产处置收益	6	0	(4)	0
长期待摊费用	83	83	83	83	营业利润	10,991	13,340	16,117	19,357
其他非流动资产	3,327	3,327	3,327	3,327	营业外净收支	(37)	(35)	(35)	(35)
资产总计	46,745	54,342	70,530	90,241	利润总额	10,954	13,305	16,082	19,322
流动负债	11,770	13,221	15,402	18,283	减:所得税	1,343	1,703	2,075	2,492
短期借款及一年内到期的非流动负债	97	97	97	97	净利润	9,611	11,602	14,007	16,829
经营性应付款项	2,291	2,935	3,285	4,071	减:少数股东损益	4	0	0	0
合同负债	4,143	4,389	5,224	6,179	归属母公司净利润	9,607	11,602	14,007	16,829
其他流动负债	5,239	5,799	6,795	7,936	每股收益-最新股本摊薄(元)	7.92	9.57	11.55	13.88
非流动负债	2,976	2,976	2,976	2,976	EBIT	10,560	12,663	15,211	18,013
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	11,472	13,528	16,174	19,075
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	64.15	65.09	65.39	65.75
租赁负债	139	139	139	139	归母净利率(%)	31.64	32.29	32.47	32.65
其他非流动负债	2,837	2,837	2,837	2,837	收入增长率(%)	20.17	18.32	20.06	19.49
负债合计	14,746	16,197	18,378	21,259	归母净利润增长率(%)	20.07	20.76	20.74	20.14
归属母公司股东权益	31,981	38,127	52,134	68,963					
少数股东权益	18	18	18	18					
所有者权益合计	31,999	38,145	52,152	68,981					
负债和股东权益	46,745	54,342	70,530	90,241					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	12,141	13,113	15,054	19,461	每股净资产(元)	26.38	31.45	43.00	56.88
投资活动现金流	(3,220)	(1,145)	(1,111)	(1,092)	最新发行在外股份(百万股)	1,212	1,212	1,212	1,212
筹资活动现金流	(5,194)	(5,464)	(8)	(8)	ROIC(%)	31.18	31.27	29.19	25.80
现金净增加额	3,841	6,504	13,935	18,361	ROE-摊薄(%)	30.04	30.43	26.87	24.40
折旧和摊销	911	865	963	1,061	资产负债率(%)	31.55	29.81	26.06	23.56
资本开支	(1,842)	(1,135)	(1,139)	(1,135)	P/E(现价&最新股本摊薄)	36.10	29.89	24.76	20.61
营运资本变动	1,906	593	64	1,571	P/B(现价)	10.84	9.10	6.65	5.03

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>