



Research and
Development Center

股权激励绑定核心员工，增长目标彰显长期 信心

—迈瑞医疗(300760)公司点评报告

2022年1月19日

周平
S1500521040001
15310622991
zhouping@cindasc.com

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

迈瑞医疗(300760)

2022年1月19日

股权激励绑定核心员工，增长目标彰显长期信心

本期内容提要：

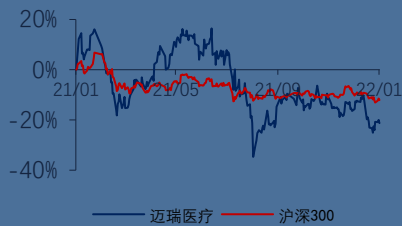
事件：2022年1月19日，公司发布《深圳迈瑞生物医疗电子股份有限公司2022年员工持股计划（草案）》，拟以此前已回购的10亿元股票共计3,048,662股用于员工持股计划，参与对象为公司核心技术或业务人员，参与总人数不超过2700人，员工认购价50元/股。

点评：

- **股权激励计划精准绑定中层核心员工。**此次股权激励股份来源为公司回购股票，合计不超过3,048,662股，占公司总股本0.2508%，员工认购价50元/股。此次员工持股计划不涉及公司董事、监事和高级管理人员，激励对象为公司核心技术或业务人员，参与总人数不超过2700人，这部分核心技术或业务人员是推动公司业务健康有序发展的中坚力量。较低的持股成本有利于减轻员工的财务负担，有效的把核心骨干的个人职业规划、收入改善跟公司发展结合，更好的激发组织活力和人才潜能。
- **业绩考核目标彰显公司长期发展信心。**此次员工持股计划分三期解锁，解锁时点分别为过户后12个月、24个月、36个月，每期解锁1/3。业绩考核目标为扣除激励摊销后22-24年净利润复合增长率达20%，对应22-25年需摊销的费用预计为3.87亿、3.06亿、1.40亿、0.36亿元。但激励费用不影响业绩目标，如剔除拟摊销的股份支付费用，业绩考核目标22-24年净利润实际增长率分别为24%，23%，21%。通过此次激励，公司、股东与核心员工将实现三赢。
- **盈利预测：**我们预计公司2021-2023年营业收入分别为252.7/310.6/374.3亿元，增速为20.2%/22.9%/20.5%，净利润分别为83.1/99.7/120.0亿元，增速为24.8%/20.0%/20.4%，对应PE分别为49/41/34X。
- **风险因素：**国内疫情反复，医疗器械与耗材集采政策超预期，贸易摩擦风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	16,556	21,026	25,269	31,063	37,431
增长率YoY%	20.4%	27.0%	20.2%	22.9%	20.5%
归属母公司净利润(百万元)	4,681	6,658	8,310	9,968	11,997
增长率YoY%	25.8%	42.2%	24.8%	20.0%	20.4%
毛利率%	65.2%	65.0%	64.2%	63.9%	63.7%
净资产收益率ROE%	25.2%	28.6%	25.9%	23.4%	21.7%
EPS(摊薄)(元)	3.85	5.48	6.84	8.20	9.87
市盈率P/E(倍)	47.24	77.79	49.04	40.88	33.97
市净率P/B(倍)	11.89	22.25	12.69	9.56	7.38

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年1月19日收盘价



资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	335.22
52周内股价波动区间(元)	312.60-377.80
最近一月涨跌幅(%)	-5.88
总股本(亿股)	12.16
流通A股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	4075.24

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	18,724	21,632	29,770	41,582	55,642
货币资金	14,273	15,865	23,132	33,416	45,804
应收票据	28	96	90	111	133
应收账款	1,668	1,443	2,077	2,553	3,077
预付账款	137	206	226	280	340
存货	2,265	3,541	3,713	4,610	5,590
其他	354	481	533	612	699
非流动资产	6,910	11,675	12,052	12,638	13,198
长期股权投资	5	26	26	26	26
固定资产(合计)	2,684	3,199	3,634	4,119	4,629
无形资产	953	1,145	1,142	1,138	1,133
其他	3,267	7,305	7,251	7,356	7,411
资产总计	25,634	33,306	41,823	54,220	68,841
流动负债	5,043	8,236	7,925	9,788	11,817
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	2	0	17	22	26
应付账款	1,242	1,500	1,857	2,305	2,795
其他	3,799	6,737	6,052	7,461	8,996
非流动负债	1,974	1,780	1,780	1,780	1,780
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1,974	1,780	1,780	1,780	1,780
负债合计	7,017	10,016	9,705	11,567	13,597
少数股东权益	24	13	15	18	22
归属母公司股东权益	18,593	23,278	32,102	42,635	55,222
负债和股东权益	25,634	33,306	41,823	54,220	68,841

单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	16,556	21,026	25,269	31,063	37,431
同比(%)	20.4%	27.0%	20.2%	22.9%	20.5%
归属母公司净利润	4,681	6,658	8,310	9,968	11,997
同比(%)	25.8%	42.2%	24.8%	20.0%	20.4%
毛利率(%)	65.2%	65.0%	64.2%	63.9%	63.7%
ROE%	25.2%	28.6%	25.9%	23.4%	21.7%
EPS(摊薄)(元)	3.85	5.48	6.84	8.20	9.87
P/E	47.24	77.79	49.04	40.88	33.97
P/B	11.89	22.25	12.69	9.56	7.38
EV/EBITDA	40.11	66.52	43.27	35.41	28.66

单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	16,556	21,026	25,269	31,063	37,431
营业成本	5,755	7,366	9,035	11,217	13,602
营业税金及附加	212	218	280	345	415
销售费用	3,606	3,612	3,841	4,722	5,689
管理费用	765	897	1,087	1,553	1,872
研发费用	1,466	1,869	2,274	2,796	3,369
财务费用	-408	-61	-198	-289	-418
减值损失合计	-157	-110	0	0	0
投资净收益	0	-4	0	0	0
其他	375	445	508	624	752
营业利润	5,379	7,455	9,457	11,345	13,654
营业外收支	-11	-17	0	0	0
利润总额	5,368	7,438	9,457	11,345	13,654
所得税	683	779	1,145	1,374	1,654
净利润	4,685	6,660	8,312	9,971	12,001
少数股东损益	4	2	2	3	4
归属母公司净利润	4,681	6,658	8,310	9,968	11,997
EBITDA	5,158	7,547	8,884	10,565	12,619
EPS(当年)(元)	3.85	5.48	6.84	8.20	9.87

单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	4,722	8,870	7,260	10,436	12,489
净利润	4,685	6,660	8,312	9,971	12,001
折旧摊销	405	483	133	134	135
财务费用	-7	205	0	0	0
投资损失	17	0	4	0	0
营运资金变动	-479	1,430	-1,183	335	357
其它	118	88	-3	-3	-4
投资活动现金流	-778	-5,191	7	-152	-101
资本支出	-773	-1,180	7	-152	-101
长期投资	-5	-20	0	0	0
其他	0	-3,991	0	0	0
筹资活动现金流	-1,242	-1,853	0	0	0
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-1,216	-1,824	0	0	0
现金流净增加额	2,726	1,628	7,267	10,284	12,387

研究团队简介

周平，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

李雨辰，团队成员，北京协和医学院医学博士。具有5年医药行业实业工作经验。曾就职于生物梅里埃、贝克曼库尔特（丹纳赫集团），具有丰富的实业经验。2021年7月加入信达证券，负责医疗器械板块研究工作。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和Paraxel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

史玉琢，团队成员，香港理工大学生物医学工程硕士，曾在万联证券研究所医药团队工作，2021年加入信达证券，负责疫苗、血制品、医药消费行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。