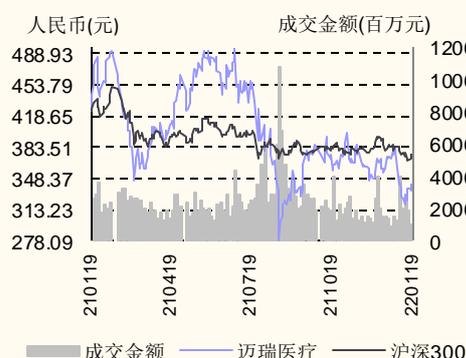


市场价格 (人民币): 335.22 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	12.16
已上市流通 A 股(亿股)	12.16
总市值(亿元)	4,075.24
年内股价最高最低(元)	495.99/278.09
沪深 300 指数	4780
创业板指	3076



相关报告

- 1.《医疗新基建拉动稳健增长,新品迭出动力十足-迈瑞医疗三季报点评》, 2021.10.20
- 2.《HyTest 完成交割,打通高品质上游拓宽护城河-迈瑞医疗事件...》, 2021.9.24
- 3.《安徽集采落地,公司高中标有望实现国产替代-迈瑞医疗事件点评》, 2021.8.29
- 4.《半年业绩超预期,股份回购彰显成长信心-迈瑞医疗中报点评》, 2021.8.26
- 5.《后疫情时代,迈瑞国内国外打开成长新局面-迈瑞医疗深度报告》, 2021.8.25

袁维 分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	16,556	21,026	25,337	30,598	36,911
营业收入增长率	20.38%	27.00%	20.50%	20.76%	20.63%
归母净利润(百万元)	4,681	6,658	8,022	9,658	11,679
归母净利润增长率	25.85%	42.24%	20.49%	20.40%	20.92%
摊薄每股收益(元)	3.850	5.476	6.599	7.945	9.607
每股经营性现金流净额	3.62	7.09	6.51	9.74	10.17
ROE(归属母公司)(摊薄)	25.17%	28.60%	25.92%	27.24%	27.63%
P/E	47.24	77.79	62.74	52.11	43.09
P/B	11.89	22.25	16.26	14.19	11.91

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 1月19日,公司发布2022年持股计划,参与对象为公司核心员工或技术骨干,参与总人数不超过2700人,股票来源于公司回购的迈瑞医疗A股普通股,合计不超过3048662股,约占公司总股本的0.25%,回购总金额约为10亿元,员工认购价50元/股。

点评

- **股权激励彰显公司发展信心。**公司发布22年员工持股计划,参与对象为公司核心员工和技术骨干;参与员工总人数不超过2700人;对于核心人员和研发人员的激励到位,且所涉及的范围较广,体现公司对核心员工及研发人员重视,有利于提高员工工作积极性,彰显创新企业强劲的向上动力。员工持股计划购买价格为50元/股。
- **解锁条件三年业绩复合增速20%。**股份分三批解锁,每次解锁1/3,第一批业绩目标为2022归母净利润相比2021增长率不低于20%;第二批2023归母净利润相比2021增长率不低于44%,即2023年同比增20%;第三批2024归母净利润相比2021增长率不低于73%,即2024年同比增20%。公司应确认总费用预计为8.70亿元,费用摊销预计2022-2025年3.87、3.06、1.40、0.36亿元。剔除激励费用后,2022-2023年归母净利润增长分别为24%、23%、21%。同比高增长的利润目标彰显出公司发展信心。
- **业务发展层次分明,节奏稳健向好。**公司生命与信息支持业务有望受益于全球新基建带来的增量机会及常规业务的复苏带来的业绩反弹。医学影像业务公司高端领域有望持续渗透,实现健康增长。IVD业务中血球、生化、发光、凝血四大支柱新产品加速推广。此外,新兴业务如动物医疗、微创外科、AED、骨科等业务发展潜力较大,带来公司远期持续发展的新动力。

盈利调整与投资建议

- 我们持续看好公司的创新实力与长期价值,暂不考虑并购海肽生物利润并表,预计公司21-23年实现归母净利润分别为80.22亿元、96.58亿元、116.79亿元,分别同比增20%、20%、21%。维持“买入”评级。

风险提示

- 业务拓展不及预期风险,采购政策风险,并购整合管理风险等。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	13,753	16,556	21,026	25,337	30,598	36,911	货币资金	11,544	14,273	15,865	26,600	32,132	38,471
增长率	20.4%	27.0%	20.5%	20.8%	20.6%		应收款项	1,762	1,940	1,834	2,283	2,766	3,347
主营业务成本	-4,597	-5,755	-7,366	-8,868	-10,572	-12,919	存货	1,699	2,265	3,541	3,669	3,765	4,530
%销售收入	33.4%	34.8%	35.0%	35.0%	34.6%	35.0%	其他流动资产	188	246	392	375	402	438
毛利	9,156	10,801	13,660	16,469	20,026	23,992	流动资产	15,192	18,724	21,632	32,927	39,065	46,787
%销售收入	66.6%	65.2%	65.0%	65.0%	65.5%	65.0%	%总资产	70.2%	73.0%	64.9%	82.1%	83.6%	85.3%
营业税金及附加	-192	-212	-218	-340	-407	-491	长期投资	48	90	90	91	93	95
%销售收入	1.4%	1.3%	1.0%	1.3%	1.3%	1.3%	固定资产	3,409	3,659	4,129	4,327	4,489	4,615
销售费用	-3,202	-3,606	-3,612	-3,953	-4,727	-5,703	%总资产	15.8%	14.3%	12.4%	10.8%	9.6%	8.4%
%销售收入	23.3%	21.8%	17.2%	15.6%	15.5%	15.5%	无形资产	2,436	2,422	2,574	2,779	3,091	3,385
管理费用	-715	-765	-897	-1,166	-1,591	-1,631	非流动资产	6,435	6,910	11,675	7,198	7,672	8,095
%销售收入	5.2%	4.6%	4.3%	4.6%	5.2%	4.4%	%总资产	29.8%	27.0%	35.1%	17.9%	16.4%	14.7%
研发费用	-1,267	-1,466	-1,869	-2,508	-2,968	-3,580	资产总计	21,627	25,634	33,306	40,125	46,737	54,882
%销售收入	9.2%	8.9%	8.9%	9.9%	9.7%	9.7%	短期借款	0	0	0	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	3,779	4,752	7,064	8,503	10,333	12,587	应付款项	1,878	2,282	2,738	2,956	3,511	4,220
%销售收入	27.5%	28.7%	33.6%	33.6%	33.8%	34.1%	其他流动负债	2,715	2,761	5,498	4,677	6,205	6,792
财务费用	156	408	61	205	235	277	流动负债	4,592	5,043	8,236	7,633	9,716	11,013
%销售收入	-1.1%	-2.5%	-0.3%	-0.8%	-0.8%	-0.7%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-51	165	140	0	0	0	其他长期负债	1,857	1,974	1,780	1,527	1,553	1,585
公允价值变动收益	113	0	0	0	0	0	负债	6,449	7,017	10,016	9,160	11,269	12,597
投资收益	-113	0	-4	5	5	5	普通股股东权益	15,158	18,593	23,278	30,952	35,456	42,272
%税前利润	n.a	0.0%	n.a	0.1%	0.0%	0.0%	其中：股本	1,216	1,216	1,216	1,216	1,216	1,216
营业利润	4,278	5,379	7,455	9,122	10,979	13,273	未分配利润	5,145	8,600	13,424	17,799	23,202	30,018
营业利润率	31.1%	32.5%	35.5%	36.0%	35.9%	36.0%	少数股东权益	20	24	13	13	13	13
营业外收支	-40	-11	-17	-17	-17	-17	负债股东权益合计	21,627	25,634	33,306	40,125	46,737	54,882
税前利润	4,238	5,368	7,438	9,105	10,963	13,256	比率分析						
利润率	30.8%	32.4%	35.4%	35.9%	35.8%	35.9%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-513	-683	-779	-1,084	-1,305	-1,577	每股指标						
所得税率	12.1%	12.7%	10.5%	11.9%	11.9%	11.9%	每股收益	3.059	3.850	5.476	6.599	7.945	9.607
净利润	3,726	4,685	6,660	8,022	9,658	11,679	每股净资产	12.469	15.294	19.148	25.461	29.165	34.772
少数股东损益	7	4	2	0	0	0	每股经营现金净流	3.319	3.619	7.091	6.508	9.744	10.169
归属于母公司的净利润	3,719	4,681	6,658	8,022	9,658	11,679	每股股利	1.000	1.500	2.500	3.000	3.500	4.000
净利率	27.0%	28.3%	31.7%	31.7%	31.6%	31.6%	回报率						
							净资产收益率	24.54%	25.17%	28.60%	25.92%	27.24%	27.63%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	17.20%	18.26%	19.99%	19.99%	20.66%	21.28%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	投入资本收益率	21.79%	22.21%	27.10%	24.19%	25.67%	26.22%
净利润	3,726	4,685	6,660	8,022	9,658	11,679	增长率						
少数股东损益	7	4	2	0	0	0	主营业务收入增长率	23.09%	20.38%	27.00%	20.50%	20.76%	20.63%
非现金支出	389	249	373	452	507	560	EBIT增长率	28.13%	25.75%	48.64%	20.37%	21.52%	21.81%
非经营收益	-235	-54	158	633	178	178	净利润增长率	43.65%	25.85%	42.24%	20.49%	20.40%	20.92%
营运资金变动	155	-479	1,430	-1,195	1,503	-54	总资产增长率	49.79%	18.53%	29.93%	20.47%	16.48%	17.43%
经营活动现金净流	4,035	4,400	8,620	7,912	11,846	12,363	资产管理能力						
资本开支	-675	-773	-1,180	3,530	-998	-998	应收账款周转天数	39.7	35.7	27.0	27.0	27.0	27.0
投资	0	-5	-20	0	0	0	存货周转天数	129.7	125.7	143.8	151.0	130.0	128.0
其他	-18	0	-3,991	4	4	3	应付账款周转天数	75.6	69.0	67.9	67.0	66.0	65.0
投资活动现金净流	-693	-778	-5,191	3,534	-995	-995	固定资产周转天数	68.2	59.2	55.5	44.6	35.3	27.5
股权募资	5,796	0	0	3,300	-900	0	偿债能力						
债权募资	-1,866	0	0	-199	0	0	净负债/股东权益	-76.05%	-76.67%	-68.12%	-85.90%	-90.59%	-90.98%
其他	-854	-1,218	-2,051	-3,812	-4,420	-5,028	EBIT利息保障倍数	-24.3	-11.7	-115.0	-41.6	-44.0	-45.5
筹资活动现金净流	3,076	-1,218	-2,051	-711	-5,320	-5,028	资产负债率	29.82%	27.37%	30.07%	22.83%	24.11%	22.95%
现金净流量	6,418	2,404	1,378	10,735	5,532	6,340							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	4	15	30	73	139
增持	0	1	2	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.06	1.06	1.08	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-10-29	买入	374.00	N/A
2	2021-04-29	买入	456.00	N/A
3	2021-05-16	买入	450.17	N/A
4	2021-08-25	买入	305.53	293.20 ~ 439.80
5	2021-08-26	买入	318.80	N/A
6	2021-08-29	买入	323.25	N/A
7	2021-09-24	买入	368.18	N/A
8	2021-10-20	买入	375.30	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402