



2022-01-20

公司点评报告

买入/维持

迈瑞医疗(300760)

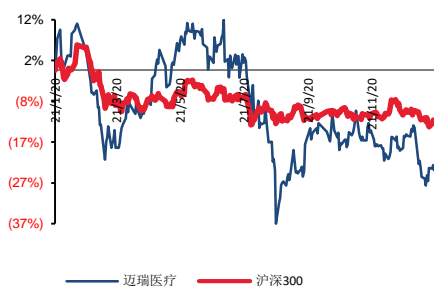
目标价: 595

昨收盘: 335.22

医药生物 医疗器械

发布员工持股计划草案，进一步完善长效激励机制

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,216/1,216
总市值/流通(百万元)	407,524/407,524
12个月最高/最低(元)	495.99/278.09

相关研究报告:

迈瑞医疗(300760)《迈瑞医疗2021年三季度报点评:三季度业绩符合预期,经营效率持续改善》
--2021/10/20

迈瑞医疗(300760)《迈瑞医疗2021年中报点评:高基数下实现稳增长,回购股份彰显管理层信心》
--2021/08/26

迈瑞医疗(300760)《迈瑞医疗点评报告:收购原料供应商Hytest,进口替代关键期重点攻克质量难关》
--2021/05/16

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

证券分析师: 谭紫媚

事件: 2022年1月19日晚,公司发布2022年员工持股计划(草案):拟以前公司已回购总金额为999,990,786.17元(含交易费用)共计3,048,662股(约占当前公司股本总额的0.2508%)用于员工持股计划。员工持股计划的参加对象为公司核心员工和技术骨干,总人数不超过2,700人,受让公司回购股份的价格为50元/股。经测算,2022-2025年需要摊销的员工持股计划费用预计为3.87亿、3.06亿、1.40亿、0.36亿元,合计8.70亿元。

员工持股计划所获标的股票分三期解锁,解锁时点分别为自公司公告最后一笔标的股票过户至员工持股计划名下之日起满12个月、24个月、36个月,每期解锁的标的股票比例分别为1/3、1/3、1/3,三个批次解锁的业绩考核分别为:相比2021年,2022-2024年归母净利润增长率分别不低于20%、44%、73%。

归母净利润复合增长率达20%,彰显公司持续快速发展信心

此次员工持股计划的业绩考核目标,对应2022-2024年归母净利润复合增长率达20%,激励费用不影响业绩目标。如剔除拟摊销的股份支付费用,2022年净利润实际增长率超过24%,彰显公司持续快速发展信心。

此外,本次激励对象覆盖面广,此2,700名核心技术或业务人员(不涉及公司董事、监事和高级管理人员)是推动公司业务健康有序发展的中坚力量;50元/股的持股成本减轻员工的财务负担,并有效地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。

国内市场:新基建商机已达200亿,千县工程新增100亿空间

(1) 受益于国家持续重视医疗领域的投入,医疗新基建项目从包括北上广深在内的大城市逐渐拓展到其他城市。据公司统计,剔除截至2021年底已落地的订单,从迈瑞的可及市场角度来看,当前国内医疗新基建商机已达200亿元,目前各项目均进展顺利。

(2) 国家卫健委于2021年10月27日印发了《“千县工程”县医院综合能力提升工作方案(2021-2025年)》,明确指出推动省市优质医疗资源向县域下沉,到2025年全国至少1000家县医院达到三级医院医疗服务能力水平。据公司统计,从迈瑞的可及市场角度来看,未来几年“千县工程”带来的商机预计将达到100亿元。

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520090001

随着医疗投入和资源不断下沉，未来县级及以下的医院和医疗机构也将逐步成为加大建设的重点方向，国内医疗新基建的持续时间和实施范围都将进一步扩大。作为国产器械龙头品牌，迈瑞强大的产品实力、全面的全院级整体解决方案和“三瑞”生态系统更加适合医疗新基建的需要，也能更好的支持智慧医院的建设。

海外市场：持续突破空白高端客户，打开更大的市场空间

公司 2020 年在国际市场实现 700 家空白高端客户的突破，超过了历年高端客户突破数之和，使得公司在全球范围的品牌影响力得到了空前的提升，彻底打开了公司在国际市场的新局面。2021 年上半年，公司分别进一步实现了 400 家空白高端客户（新兴市场约 300 家、欧洲市场约 100 家）和 300 家高端客户协同销售的突破，未来国际市场的增长将步入一个新的台阶。

疫情后，全球多国政府面临更大的财政压力，政府主导的公卫项目、以及私营医疗集团的采购都对价格更加敏感。这对于运营效率高、产品性价比高、产品线完善、拥有整体解决方案优势的迈瑞而言，是一个重要的利好因素。公司目前在海外可及市场的占有率只有低个位数，长远来看公司更大的市场空间和更多的增长机遇都来自于海外市场，尤其是新兴市场，因此公司在新兴市场的市占率目标也将朝着国内市场靠拢，同时持续渗透更多的欧美顶尖客户。

盈利预测与投资评级：我们预计 2021-2023 营业收入分别为 254.96 亿/ 311.86 亿/ 375.50 亿元，同比增速分别为 21%/22%/20%；归母净利润分别为 82.43 亿/100.02 亿/ 121.10 亿元，分别增长 24%/21%/21%；EPS 分别为 6.78/8.23/9.95，按照 2022 年 1 月 19 日收盘价对应 2022 年 41 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：新型冠状病毒肺炎疫情持续影响的风险；中美贸易摩擦相关风险；汇率波动风险；行业政策风险；产品价格下降风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	21026	25496	31186	37550
(+/-%)	27.00	21.26	22.32	20.41
净利润(百万元)	6658	8243	10002	12100
(+/-%)	42.24	23.81	21.34	20.98
摊薄每股收益(元)	5.48	6.78	8.23	9.95
市盈率(PE)	77.79	49.44	40.74	33.68

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	14273	15865	25016	36418	49678
应收和预付款项	1833	1745	2400	2860	3477
存货	2265	3541	3404	4235	5113
其他流动资产	246	392	426	485	547
流动资产合计	18724	21632	31322	44091	58923
长期股权投资	5	26	26	26	26
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2684	3199	2984	2724	2451
在建工程	975	930	946	941	943
无形资产	953	1145	981	810	638
长期待摊费用	21	30	30	30	30
其他非流动资产	282	4380	4380	4380	4380
资产总计	25634	33306	42623	54960	69349
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	2232	1500	3613	4400	5350
长期借款	0	0	50	100	150
其他长期负债	1974	1780	1780	1780	1780
负债合计	7017	10016	10961	13290	15572
股本	1216	1216	1216	1216	1216
资本公积	8171	8153	8153	8153	8153
留存收益	8600	13424	20430	28932	39217
归母公司股东权益	18593	23278	31643	41645	53745
少数股东权益	20	24	13	19	25
股东权益合计	18617	23290	31662	41670	53778
负债和股东权益	25634	33306	42623	54960	69349

现金流量表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	4722	8870	9082	11429	13298
投资性现金流	-778	-5191	-103	-74	-84
融资性现金流	-1242	-1853	172	48	46
现金增加额	2702	1826	9151	11403	13260

利润表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	16556	21026	25496	31186	37550
营业成本	5755	7366	9018	11058	13415
营业税金及附加	212	218	264	323	389
销售费用	3606	3612	4334	5302	6346
管理费用	765	897	1147	1591	1840
财务费用	-408	-61	-306	-459	-642
资产减值损失	157	110	0	0	0
投资收益	0	-4	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	5379	7455	9214	11179	13524
其他非经营损益	-11	-17	0	0	0
利润总额	5368	7438	9214	11179	13524
所得税	683	779	965	1170	1416
净利润	4685	6660	8249	10008	12108
少数股东损益	4	2	6	6	7
归母股东净利润	4681	6658	8243	10002	12100

预测指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	65.24%	64.97%	64.63%	64.54%	64.27%
销售净利率	28.30%	31.67%	32.35%	32.09%	32.24%
销售收入增长率	20.38%	27.00%	21.26%	22.32%	20.41%
EBIT 增长率	25.75%	48.64%	19.45%	20.89%	20.90%
净利润增长率	25.85%	42.24%	23.81%	21.34%	20.98%
ROE	25.17%	28.60%	26.05%	24.02%	22.51%
ROA	18.26%	19.99%	19.34%	18.20%	17.45%
ROIC	95.47%	85.17%	112.81%	170.64%	259.83%
EPS (X)	3.85	5.48	6.78	8.23	9.95
PE (X)	47.24	77.79	49.44	40.74	33.68
PB (X)	11.89	22.25	12.88	9.79	7.58
PS (X)	13.36	24.63	15.98	13.07	10.85
EV/EBITDA (X)	40.11	66.52	42.92	34.67	27.84

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。