

## 迈瑞医疗(300760.SZ)

## 新基建驱动国内持续增长，高端突破助力海外成长

## 推荐 (维持)

股价:309元

## 主要数据

行业	医药
公司网址	www.mindray.com
大股东/持股	Smartco Development Limited/26.98%
实际控制人	李西廷,徐航
总股本(百万股)	1,212
流通A股(百万股)	1,212
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	3,746
流通A股市值(亿元)	3,746
每股净资产(元)	28.58
资产负债率(%)	28.6

## 行情走势图



## 证券分析师

倪亦道 投资咨询资格编号  
S1060518070001  
021-38640502  
NIYIDAO242@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号  
S1060514100001  
BOT335  
YEYIN757@pingan.com.cn



## 事项:

(1) 公司发布2022年年报, 全年实现营收303.66亿元(+20.17%); 实现归母净利润96.07亿元(+20.07%), 扣非后归母净利润为95.25亿元(+21.33%)。符合预期。公司公布分红预案, 拟每10股派发现金45元(含税)。

(2) 公司发布2023年一季报, 报告期内实现营收83.64亿元(+20.47%); 实现归母净利润25.71亿元(+22.14%), 扣非后归母净利润为25.29亿元(+22.05%)。

## 平安观点:

## ■ 全年实现较快增长, 费用率小幅收缩

公司三大业务板块实现相对均匀的增长, 其中生命信息与支持板块实现营收134.01亿元(+20.15%), 在高基数下依然增长稳健, 其中新兴的微创外科系列增长超60%; IVD板块实现营收102.56亿元(+21.39%), 海外需求复苏一定程度上支持了该板块的增长, 其中化学发光产品增长超30%; 影像板块实现营收64.64亿元(+19.14%), 主要得益于国内外需求的复苏。

公司全年主营业务毛利率为64.17%, 因部分原器件及原料成本上涨, 以及产品结构变化, 毛利率相比上年下降0.85pct。三大费用率分别为销售费用率15.81%(-0.02pct)、管理费用率4.35%(-0.03pct)、研发费用率9.62%(-0.37pct), 在新增股权激励摊销的情况下仍实现小幅收缩。

## ■ 国内新基建支撑业务增长, 海外高端突破再下一城

2022年公司在国内市场实现营收186.67亿元(+22.33%)。疫情暴露了国内医疗基础设施建设的不足, 为缩小缺口, 国家以多种支持方式推动医疗新基建, 这一行业浪潮帮助公司进一步实现中、高端医院的渗透。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	25,270	30,366	36,825	44,507	53,871
YOY(%)	20.2	20.2	21.3	20.9	21.0
净利润(百万元)	8,002	9,607	11,581	14,124	17,215
YOY(%)	20.2	20.1	20.5	22.0	21.9
毛利率(%)	65.0	64.2	64.3	64.4	64.3
净利率(%)	31.7	31.6	31.4	31.7	32.0
ROE(%)	29.7	30.0	26.6	24.5	23.0
EPS(摊薄/元)	6.60	7.92	9.55	11.65	14.20
P/E(倍)	46.8	39.0	32.4	26.5	21.8
P/B(倍)	13.9	11.7	8.6	6.5	5.0

截止2022年末，国内医疗新基建待释放的市场空间超245亿元，能支持公司生命信息与支持板块未来2年的增长。医院的改、扩建也会带来额外的IVD、影像类需求，为公司整体增长添砖加瓦。

2022年公司的海外市场实现营收116.98亿元（+16.86%）。公司在海外进行了22年的市场耕耘与品牌建设，叠加疫情期间在全球市场的优秀表现，公司近几年已成功进入众多欧美高端医院，并开始拓宽产品供应种类（横向突破）。公司旗下监护仪、麻醉机、呼吸机、血球分析设备取得了全球市占率前三的地位。

- **2023Q1：增长稳健，业务结构迎来变化** 公司Q1实现营收83.64亿元（+20.47%），增长一如既往稳健，具体收入结构则在期间发生了变化。2023年初市场延续2022年末着重ICU建设的需求特征，公司生命信息与支持板块增长加速。2-3月，医疗机构常规诊疗得到迅速恢复，IVD及影像类需求提升，预期该趋势会向Q2及之后延续。
- **维持“推荐”评级。**调整2023-2024年EPS预测并新增2025年预测为9.55、11.65、14.20元（原预测2023-2024年9.67、11.72元），持续看好公司发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）若市场需求或格局发生明显变化，导致公司销量低于预期或价格有较大幅度下调，可能对公司业绩产生负面影响；2）公司海外收入占比较高，海外销售可能受国际局势或汇率等多重因素影响；3）并购是医疗器械公司常见的产品线拓展途径，若公司在并购或之后的整合过程中遭遇不顺，可能对其业务拓展造成不利影响。

## 资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	30,606	44,542	61,891	82,991
现金	23,186	35,218	50,623	69,350
应收票据及应收账款	2,661	2,844	3,437	4,160
其他应收款	149	294	355	430
预付账款	289	353	426	516
存货	4,025	5,487	6,629	8,028
其他流动资产	296	347	420	508
<b>非流动资产</b>	16,139	15,828	15,459	15,068
长期投资	61	56	52	47
固定资产	4,487	4,628	4,881	5,097
无形资产	1,977	1,730	1,509	1,262
其他非流动资产	9,615	9,414	9,017	8,661
<b>资产总计</b>	46,745	60,371	77,349	98,059
<b>流动负债</b>	11,770	13,840	16,721	20,240
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2,291	2,941	3,554	4,303
其他流动负债	9,479	10,899	13,167	15,937
<b>非流动负债</b>	2,976	2,947	2,917	2,887
长期借款	139	110	80	50
其他非流动负债	2,837	2,837	2,837	2,837
<b>负债合计</b>	14,746	16,787	19,638	23,127
少数股东权益	18	22	27	32
股本	1,212	1,212	1,212	1,212
资本公积	7,509	7,509	7,509	7,509
留存收益	23,259	34,840	48,964	66,179
<b>归属母公司股东权益</b>	31,981	43,562	57,685	74,900
<b>负债和股东权益</b>	46,745	60,371	77,349	98,059

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	12,035	12,090	15,255	18,318
净利润	9,611	11,585	14,128	17,220
折旧摊销	805	702	765	786
财务费用	-451	-432	-639	-897
投资损失	5	5	5	5
营运资金变动	1,524	167	937	1,146
其他经营现金流	541	64	59	58
<b>投资活动现金流</b>	-3,220	-459	-459	-458
资本支出	1,432	400	400	400
长期投资	-37	0	0	0
其他投资现金流	-4,616	-859	-859	-858
<b>筹资活动现金流</b>	-5,194	402	609	867
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-13	-30	-30	-30
其他筹资现金流	-5,181	432	639	897
<b>现金净增加额</b>	3,735	12,033	15,405	18,727

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	30,366	36,825	44,507	53,871
营业成本	10,885	13,130	15,865	19,211
税金及附加	348	423	512	620
营业费用	4,802	5,745	6,899	8,296
管理费用	1,320	1,583	1,892	2,263
研发费用	2,923	3,498	4,161	4,983
财务费用	-451	-432	-639	-897
资产减值损失	-71	-184	-223	-269
信用减值损失	-37	-37	-45	-54
其他收益	580	580	582	585
公允价值变动收益	-21	0	0	0
投资净收益	-5	-5	-5	-5
资产处置收益	6	8	9	10
<b>营业利润</b>	10,991	13,239	16,137	19,662
营业外收入	35	35	35	35
营业外支出	72	72	72	73
<b>利润总额</b>	10,954	13,202	16,100	19,624
所得税	1,343	1,617	1,972	2,404
<b>净利润</b>	9,611	11,585	14,128	17,220
少数股东损益	4	4	5	6
<b>归属母公司净利润</b>	9,607	11,581	14,124	17,215
EBITDA	11,308	13,472	16,226	19,514
EPS (元)	7.92	9.55	11.65	14.20

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	20.2	21.3	20.9	21.0
营业利润(%)	21.2	20.5	21.9	21.8
归属于母公司净利润(%)	20.1	20.5	22.0	21.9
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	64.2	64.3	64.4	64.3
净利率(%)	31.6	31.4	31.7	32.0
ROE(%)	30.0	26.6	24.5	23.0
ROIC(%)	64.9	93.7	111.8	141.7
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	31.5	27.8	25.4	23.6
净负债比率(%)	-72.0	-80.6	-87.6	-92.5
流动比率	2.6	3.2	3.7	4.1
速动比率	2.2	2.8	3.3	3.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.5
应收账款周转率	11.4	13.5	13.5	13.5
应付账款周转率	4.8	4.5	4.5	4.5
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	7.92	9.55	11.65	14.20
每股经营现金流(最新摊薄)	9.93	9.97	12.58	15.11
每股净资产(最新摊薄)	26.38	35.93	47.58	61.78
<b>估值比率</b>				
P/E	39.0	32.4	26.5	21.8
P/B	11.7	8.6	6.5	5.0
EV/EBITDA	32.1	25.5	20.2	15.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所



## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层