

# 迈瑞医疗 (300760.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 海外高端开拓迅速,国内院内业务复苏

明显

### 业绩简评

2023年4月27日,公司发布2022年报和2023年第一季度报告。2022年实现收入303.66亿(yoy+20%,下同),归母净利润96.07亿元(+20%),扣非归母净利润95.25亿元(+21%)。2022年Q4实现收入70.70亿元(+20%),归母净利润15.05亿元(+12%),扣非归母净利润15.21亿元(+17%)。

2023年Q1实现收入83.64亿元(+21%),归母净利润25.71亿元(+22%),扣非归母净利润25.29亿元(+22%)。

### 经营分析

**体外诊断增长亮眼,经营指标稳健。**公司2022年,生命信息与支持类产品实现收入134亿元(+20%),体外诊断产品收入103亿元(+34%),医学影像类产品收入65亿元(+22%),体外诊断产品增速亮眼,伴随业务逐步在国内外深度展开,有望持续贡献业绩增长。2022年销售毛利率64.15%,净利率31.65%,基本维持水平,经营指标健康。

**国内医疗新基建仍处于放量周期,高市场把握度有望持续销售优势。**根据公司年报,截至2022年末,国内医疗新基建待释放的空间超过245亿元,未来将持续拉动生命信息支持产线等产品销售。体外诊断国内在诊疗人次受限制的情况下,仍能实现快速增长,体现公司业务的拓展实力。医学影像不断攻克面阵探头等国产空白技术,未来长期安全发展奠定基础。

**海外高端突破势如破竹,贡献业务增长持续动能。**生命信息与支持产线,公司海外突破了超过300家高端客户,超过450家已有高端客户实现产品的横向突破。体外诊断市场海外拓展是重要方向,2022年公司突破了接近300家全新高端客户,其中70家第三方检验实验室,有望持续带动试剂销售。影像产品公司突破了超过80家全新高端客户,高端产品上市有望持续增厚业绩。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计2023-2025年公司归母净利润分别为117.07、141.28、169.55亿元,同比增长21%、21%、20%,EPS分别为9.66、11.65、13.98元,现价对应PE为32、27、22倍,维持“买入”评级。

### 风险提示

集采等政策降价超预期风险;汇率风险;研发进展不及预期风险;市场竞争加剧风险;疫情反复风险等。

医药组

分析师:袁维(执业S1130518080002)

yuan\_wei@gjzq.com.cn

市价(人民币):309.00元

相关报告:

- 《国内政策驱动快速增长,国外持续高端突破-迈瑞医疗三季报点评》,2022.10.28
- 《Q3业绩符合预期,贴息等政策助力稳健增长-迈瑞医疗Q3经营业绩...》,2022.10.12
- 《各版块业绩增长稳定,品牌力持续提升-迈瑞医疗》,2022.8.22



### 公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	25,270	30,366	36,449	43,927	52,772
营业收入增长率	20.18%	20.17%	20.03%	20.52%	20.14%
归母净利润(百万元)	8,002	9,607	11,707	14,128	16,955
归母净利润增长率	20.19%	20.07%	21.86%	20.67%	20.01%
摊薄每股收益(元)	6.582	7.924	9.656	11.652	13.984
每股经营性现金流净额	7.40	10.01	8.80	12.71	15.06
ROE(归属母公司)(摊薄)	29.69%	30.04%	29.23%	28.29%	27.33%
P/E	57.86	39.88	32.00	26.52	22.10
P/B	17.18	11.98	9.35	7.50	6.04

来源:公司年报、国金证券研究所

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)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>主营业务收入</b>	<b>21,026</b>	<b>25,270</b>	<b>30,366</b>	<b>36,449</b>	<b>43,927</b>	<b>52,772</b>	货币资金	15,865	15,361	23,186	30,931	40,799	52,918
增长率	20.2%	20.2%	20.2%	20.0%	20.5%	20.1%	应收款项	1,834	1,916	2,810	3,305	4,103	5,219
<b>主营业务成本</b>	<b>-7,366</b>	<b>-8,843</b>	<b>-10,885</b>	<b>-12,702</b>	<b>-15,331</b>	<b>-18,417</b>	存货	3,541	3,565	4,025	4,629	5,670	6,862
%销售收入	35.0%	35.0%	35.8%	34.9%	34.9%	34.9%	其他流动资产	392	492	585	538	619	699
<b>毛利</b>	<b>13,660</b>	<b>16,427</b>	<b>19,480</b>	<b>23,747</b>	<b>28,596</b>	<b>34,355</b>	流动资产	21,632	21,335	30,606	39,402	51,191	65,698
%销售收入	65.0%	65.0%	64.2%	65.2%	65.1%	65.1%	%总资产	64.9%	56.0%	65.5%	74.4%	78.5%	82.0%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-218</b>	<b>-282</b>	<b>-348</b>	<b>-419</b>	<b>-505</b>	<b>-607</b>	长期投资	90	106	129	130	132	134
%销售收入	1.0%	1.1%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	固定资产	4,129	4,898	6,064	6,424	6,717	6,936
<b>销售费用</b>	<b>-3,612</b>	<b>-3,999</b>	<b>-4,802</b>	<b>-5,686</b>	<b>-6,787</b>	<b>-8,153</b>	%总资产	12.4%	12.9%	13.0%	12.1%	10.3%	8.7%
%销售收入	17.2%	15.8%	15.8%	15.6%	15.5%	15.5%	无形资产	2,574	6,504	6,759	6,805	6,979	7,135
<b>管理费用</b>	<b>-897</b>	<b>-1,106</b>	<b>-1,320</b>	<b>-1,640</b>	<b>-1,911</b>	<b>-2,280</b>	非流动资产	11,675	16,768	16,139	13,574	14,031	14,398
%销售收入	4.3%	4.4%	4.3%	4.5%	4.4%	4.3%	%总资产	35.1%	44.0%	34.5%	25.6%	21.5%	18.0%
<b>研发费用</b>	<b>-1,869</b>	<b>-2,524</b>	<b>-2,923</b>	<b>-3,572</b>	<b>-4,261</b>	<b>-5,119</b>	<b>资产总计</b>	<b>33,306</b>	<b>38,103</b>	<b>46,745</b>	<b>52,976</b>	<b>65,222</b>	<b>80,096</b>
%销售收入	8.9%	10.0%	9.6%	9.8%	9.7%	9.7%	短期借款	0	85	97	0	0	0
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>7,064</b>	<b>8,516</b>	<b>10,088</b>	<b>12,429</b>	<b>15,133</b>	<b>18,196</b>	应付款项	2,738	3,590	4,192	4,603	5,581	6,754
%销售收入	33.6%	33.7%	33.2%	34.1%	34.5%	34.5%	其他流动负债	5,498	4,954	7,481	6,621	7,994	9,567
<b>财务费用</b>	<b>61</b>	<b>86</b>	<b>451</b>	<b>482</b>	<b>528</b>	<b>677</b>	流动负债	8,236	8,629	11,770	11,224	13,576	16,321
%销售收入	-0.3%	-0.3%	-1.5%	-1.3%	-1.2%	-1.3%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
<b>资产减值损失</b>	<b>-140</b>	<b>-126</b>	<b>-108</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	1,780	2,506	2,976	1,683	1,693	1,717
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>10</b>	<b>-21</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	10,016	11,135	14,746	12,908	15,269	18,039
<b>投资收益</b>	<b>-4</b>	<b>1</b>	<b>-5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>23,278</b>	<b>26,953</b>	<b>31,981</b>	<b>40,051</b>	<b>49,935</b>	<b>62,040</b>
%税前利润	n.a	0.0%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	1,216	1,216	1,212	1,212	1,212	1,212
<b>营业利润</b>	<b>7,455</b>	<b>9,066</b>	<b>10,991</b>	<b>13,325</b>	<b>16,073</b>	<b>19,282</b>	未分配利润	13,424	18,386	23,761	31,831	41,714	53,819
营业利润率	35.5%	35.9%	36.2%	36.6%	36.6%	36.5%	少数股东权益	13	15	18	18	18	18
<b>营业外收支</b>	<b>-17</b>	<b>-49</b>	<b>-37</b>	<b>-37</b>	<b>-37</b>	<b>-37</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>33,306</b>	<b>38,103</b>	<b>46,745</b>	<b>52,976</b>	<b>65,222</b>	<b>80,096</b>
<b>税前利润</b>	<b>7,438</b>	<b>9,017</b>	<b>10,954</b>	<b>13,288</b>	<b>16,036</b>	<b>19,245</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	35.4%	35.7%	36.1%	36.5%	36.5%	36.5%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>所得税</b>	<b>-779</b>	<b>-1,013</b>	<b>-1,343</b>	<b>-1,581</b>	<b>-1,908</b>	<b>-2,290</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	10.5%	11.2%	12.3%	11.9%	11.9%	11.9%	每股收益	5.476	6.582	7.924	9.656	11.652	13.984
<b>净利润</b>	<b>6,660</b>	<b>8,004</b>	<b>9,611</b>	<b>11,707</b>	<b>14,128</b>	<b>16,955</b>	每股净资产	19.148	22.171	26.377	33.033	41.185	51.169
少数股东损益	2	2	4	0	0	0	每股经营现金净流	7.296	7.402	10.014	8.799	12.709	15.060
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>6,658</b>	<b>8,002</b>	<b>9,607</b>	<b>11,707</b>	<b>14,128</b>	<b>16,955</b>	每股股利	1.000	1.500	2.500	3.000	3.500	4.000
净利率	31.7%	31.7%	31.6%	32.1%	32.2%	32.1%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	28.60%	29.69%	30.04%	29.23%	28.29%	27.33%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	19.99%	21.00%	20.55%	22.10%	21.66%	21.17%
							投入资本收益率	27.10%	27.74%	27.42%	27.33%	26.69%	25.83%
净利润	6,660	8,004	9,611	11,707	14,128	16,955	<b>增长率</b>						
少数股东损益	2	2	4	0	0	0	主营业务收入增长率	27.00%	20.18%	20.17%	20.03%	20.52%	20.14%
非现金支出	623	843	1,019	688	774	865	EBIT增长率	48.64%	20.56%	18.46%	23.21%	21.75%	20.24%
非经营收益	158	-182	-395	614	39	38	净利润增长率	42.24%	20.19%	20.07%	21.86%	20.67%	20.01%
营运资金变动	1,430	333	1,906	-2,342	468	402	总资产增长率	29.93%	14.40%	22.68%	13.33%	23.11%	22.81%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>8,870</b>	<b>8,999</b>	<b>12,141</b>	<b>10,668</b>	<b>15,409</b>	<b>18,259</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-1,180	-1,381	-1,842	1,116	-1,268	-1,268	应收账款周转天数	27.0	22.4	25.9	29.0	30.0	32.0
投资	-20	-3,520	-37	0	0	0	存货周转天数	143.8	146.7	127.3	133.0	135.0	136.0
其他	-3,991	88	-1,341	4	4	3	应付账款周转天数	67.9	78.0	76.6	78.0	79.0	80.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-5,191</b>	<b>-4,812</b>	<b>-3,220</b>	<b>1,120</b>	<b>-1,265</b>	<b>-1,265</b>	固定资产周转天数	55.5	54.5	51.2	43.3	36.3	30.3
股权募资	0	0	0	0	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	0	-441	0	-359	0	0	净负债/股东权益	-68.12%	-56.68%	-72.15%	-77.20%	-81.67%	-85.27%
其他	-1,853	-4,164	-5,194	-3,646	-4,250	-4,854	EBIT利息保障倍数	-115.0	-99.1	-22.4	-25.8	-28.6	-26.9
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-1,853</b>	<b>-4,605</b>	<b>-5,194</b>	<b>-4,004</b>	<b>-4,250</b>	<b>-4,854</b>	资产负债率	30.07%	29.22%	31.55%	24.36%	23.41%	22.52%
<b>现金净流量</b>	<b>1,628</b>	<b>-590</b>	<b>3,841</b>	<b>7,784</b>	<b>9,895</b>	<b>12,140</b>							

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

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-29	买入	323.25	N/A
2	2021-09-24	买入	368.18	N/A
3	2021-10-20	买入	375.30	N/A
4	2022-01-20	买入	335.22	N/A
5	2022-04-20	买入	328.31	N/A
6	2022-08-22	买入	289.50	N/A
7	2022-10-12	买入	301.77	N/A
8	2022-10-28	买入	327.00	N/A

来源：国金证券研究所

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



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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402