各业务均衡稳健增长，国内外高端客群加速渗透

核心观点：

- **事件：**公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，公司 2022 年全年实现收入 303.66 亿元（+20.17%），归母净利润 96.07 亿元（+20.07%），扣非净利润 95.25 亿元（+21.33%），EPS 7.92 元，经营性现金流 121.41 亿元（+34.92%）。公司 2023 年一季度实现营收 83.64 亿元（+20.47%），归母净利润 25.71 亿元（+22.14%），扣非净利润 25.29 亿元（+22.05%），经营性现金流 13.33 亿元（+53.30%）。
- **生命信息与支持业务增长提速，持续受益于新基建。**2022 年公司生命信息与支出业务实现营业收入 134.01 亿元（+20.15%），增速较 2021 年显著提速，主要受益于国内新基建开展和海外高端客户群突破。预计至 2022 年末国内医疗新基建待释放空间尚有愈 245 亿元规模，仍将持续为公司生命信息与支持板块增长提供较强驱动力。种子业务微创外科表现较为亮眼（同比增长 60%+），其中硬镜系统增长超 90%，此外公司于 2023 年 1 月推出超声高频集成手术设备，且尚有 4K 荧光硬镜等高端产品有待上市，因此我们认为微创外科板块高速增长态势有望延续，并逐步成为公司生命信息与支持业务增长的重要引擎。由于 2022 年 12 月至 2023 年 2 月国内 ICU 病房建设加快，2023 年 Q1 公司主动调整产能分配，监护仪、呼吸机、输注泵等重症设备销售占比大幅提升，推动业务整体实现高速增长。我们认为，随着国内院端需求恢复平衡，Q2 起板块增速或将稳定回归常态水平。
- **体外诊断海外市场拓展顺利，高端机型装机驱动国内稳健增长。**2022 年公司体外诊断业务实现营收 102.56 亿元（+21.39%），其中化学发光增长近 30%，实现近 300 家全新高端客户突破、超 120 家（含 70 家 ICL）横向突破。国内方面，公司通过仪器和流水线装机克服院端诊疗量下降的负面影响，实现稳定增长，血球 BC-7500（装机近 2,000 台）、化学发光 CL-8000i、生化 BS-2800M、凝血 CX9000、TLA 流水线等装机表现亮眼，公司体外诊断业务收入中三级医院贡献占比近四年实现一倍以上提升。此外，公司以安徽集采项目全线中标为契机，在安徽省发光业务实现 85%增长（试剂收入增量超 1 亿元），突破空白三甲医院 35 家，市占率跃升至 20%（安徽省第一）；海外方面，ICL 批量突破使得公司国际 IVD 业务实现 35%+增长，大中样本量实验室渗透显著加速。基于①国内常规诊疗秩序已实现恢复；②海外全方位平台化本地布局趋于完善；③重磅新品推出不断补齐版图；④海肽整合顺利大举提升原料研发实力，我们认为公司体外诊断业务有望自 2023 年起迈入高速发展新阶段，成为公司业绩增长主要动力。
- **国内外影像高端客群加速渗透，贴息贷款促进需求释放。**公司医学影像业务 2022 年实现营收 64.64 亿元（+19.14%），其中超声增超 20%，实现较快增长，主要受益于新品（高端 R 系列、中高端 I 系列）迅速上量带来的海内外高端客群突破。公司超声收入中二、三级医院比重连年提升，高端超声占比超 50%，2022 年 Q4 起贴息贷款项目逐步落地，亦拉动了超声采购需求的释放。海外方面，公司兼顾中低端超声

迈瑞医疗(300760.SZ)

推荐(维持评级)

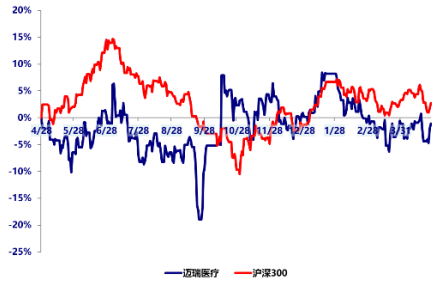
合理估值区间：383.20-431.10 元

分析师
程培
☎：021-20257805
✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130522100001

特此鸣谢：孟熙

市场数据	2023-04-28
A 股收盘价(元)	311.90
A 股一年内最高价(元)	353.00
A 股一年内最低价(元)	253.37
沪深 300	4029.09
市盈率	37.54
总股本（万股）	121244.14
实际流通 A 股(万股)	121244.04
限售的流通 A 股(万股)	0.10
流通 A 股市值(亿元)	3781.60

相对沪深 300 表现图



资料来源：wind，中国银河证券研究院

相关研究

2022-10-30 迈瑞医疗三季报点评：ICL 龙头：业绩稳健增长，持续受益医疗新基建

市场的同时，借助中高端台式超声 I 系列、全新 POC 超声等爆品，全面由中高端客户向高端客户进发。

- **投资建议：**公司是国内产品最全、销售实力最强的医疗器械龙头企业，高端化、多元化、全球化的发展战略有助于公司成长为全球医疗器械龙头。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 116/140/168 亿元，同比增长 20.95%/20.64%/20.15%，EPS 分别为 9.58/11.56/13.89 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 33/27/22 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**国内体外诊断试剂集采大幅降价的风险、国内医疗投资增速放缓致设备订单不达预期的风险、海外销售进展不及预期的风险、新产品研发进度不达预期的风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	30365.64	36581.86	44141.63	53088.15
收入增长率%	20.17	20.47	20.67	20.27
归母净利润（百万元）	9607.17	11620.01	14018.45	16843.14
利润增速%	20.07	20.95	20.64	20.15
毛利率%	64.15	64.53	63.79	63.59
摊薄 EPS(元)	7.92	9.58	11.56	13.89
PE	39.36	32.54	26.98	22.45
PB	11.82	8.66	6.55	5.07
PS	12.45	10.34	8.57	7.12

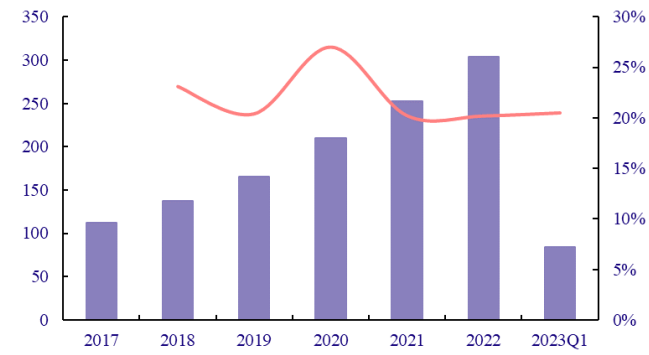
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

一、克服诸多外部环境影响，各业务均实现稳健增长

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，公司 2022 年全年实现收入 303.66 亿元，同比增长 20.17%，归母净利润 96.07 亿元，同比增长 20.07%，扣非净利润 95.25 亿元，同比增长 21.33%，EPS 7.92 元，经营性现金流 121.41 亿元，同比增长 34.92%。

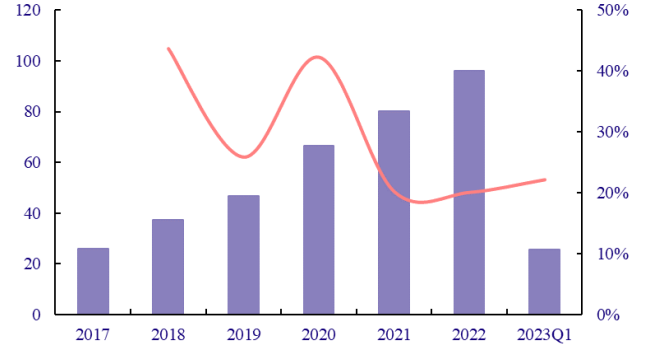
公司 2023 年一季度实现营收 83.64 亿元，同比增长 20.47%，归母净利润 25.71 亿元，同比增长 22.14%，扣非净利润 25.29 亿元，同比增长 22.05%，经营性现金流 13.33 亿元，同比增长 53.30%。

图 1：迈瑞医疗近年营业收入及增速（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

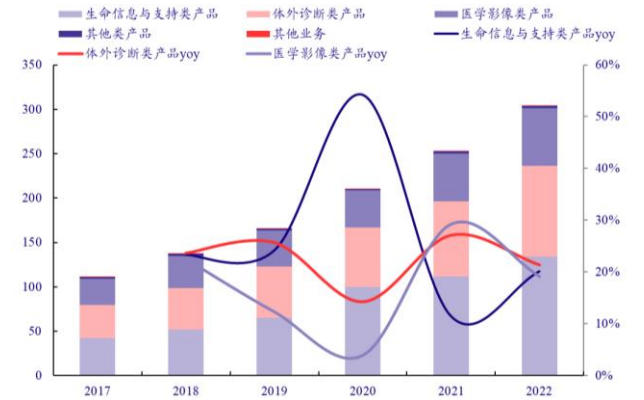
图 2：迈瑞医疗近年净利润及增速（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

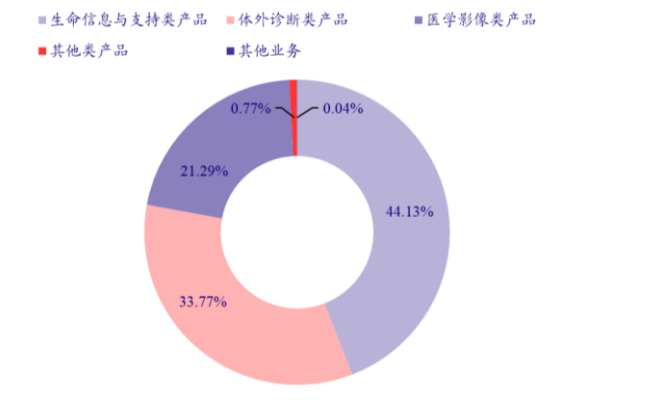
2022 年公司生命信息与支持、体外诊断、医学影像三大业务实现均衡稳健增长，其中：①生命信息与支持业务：实现营业收入 134.01 亿元，同比增长 20.15%，占比 44.13%，基本与 2021 年（44.12%）持平；②体外诊断业务：实现营业收入 102.56 亿元，同比增长 21.39%，较 2021 年增速略有放缓，主要因为国内院端诊疗量受疫情影响出现较大下降，占总营业收入比例为 33.77%，较 2021 年提升 0.34 个百分点；③医学影像业务：实现营业收入 64.64 亿元，同比增长 19.14%，较 2021 年增速略有放缓，主要因为国内医院全年采购重心转移，且海外中小型影像中心仍处于复苏过程中。2022 年医学影像业务占总营业收入比例为 33.77%，较 2021 年提升 0.34 个百分点。

图 3：迈瑞医疗近年各板块产品营收及增速（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

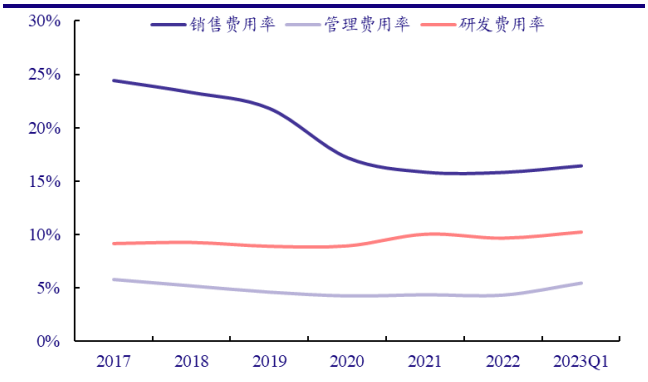
图 4：迈瑞医疗 2022 年各板块产品营收占比



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

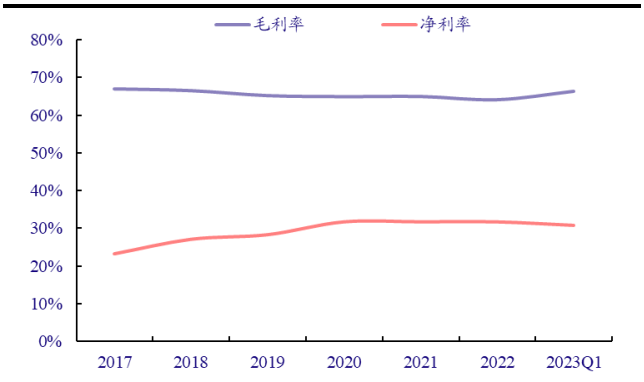
尽管面临诸多外部因素挑战，公司经营仍具较强韧性，2022 年及 2023 年一季度公司毛利率、费用率及各项费用率均保持稳定。2022 年公司销售费用率为 15.81%（-0.02pct），管理费用率为 4.35%（-0.03pct），研发费用率为 9.62%（-0.37pct），毛利率为 64.15%（-0.95pct），净利率为 31.65%（+1.30pct）；2023 年 Q1 公司销售费用率为 16.42%（-0.97pct），管理费用率为 5.46%（+0.3pct），研发费用率为 10.19%（+0.05pct），毛利率为 66.40%（+1.30pct），净利率为 30.75%（+0.40pct）。

图 5：迈瑞医疗近年各项费用率情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

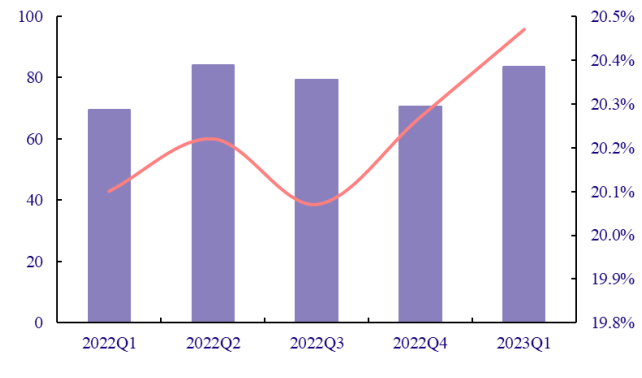
图 6：迈瑞医疗近年毛利率及净利率情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

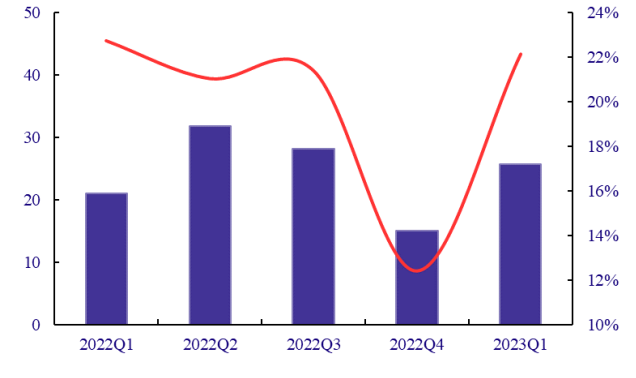
分季度来看，2022 年 Q1-2023 年 Q1 公司营收同比增长稳定维持在约 20%水平。净利润除 2022 年 Q4 外均在 22%左右水平，我们认为，公司多领域涉足的产品线纵深是支撑收入稳健增长的核心原因，2022Q4 净利润同比增速波动主要是受产品需求变化引起的短暂性收入结构调整影响。

图 7：迈瑞医疗 2022Q1-2023Q1 单季度营收及增速（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 8：迈瑞医疗 2022Q1-2023Q1 单季度净利润及增速（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

分业务来看：

（1）生命信息与支持业务增长提速，持续受益于新基建。

2022 年公司生命信息与支出业务实现营业收入 134.01 亿元（+20.15%），增速较 2021 年显著提速，主要受益于国内新基建开展和海外高端客户群突破。截至 2022 年末，预计国内医疗新基建待释放空间尚有愈 245 亿元，仍将持续为公司生命信息与支持板块增长提供较强驱动力。种子业务微创外科表现较为亮眼（同比增长 60%+），其中硬镜系统增长超 90%，此外公司于 2023 年 1 月推出超声高频集成手术设备，且尚有 4K 荧光硬镜等高端产品有待上市，因此我们认为微创外科板块高速增长态势有望延续，并逐步成为公司生命信息与支持业务增长的重要引擎。

由于 2022 年 12 月至 2023 年 2 月国内 ICU 病房建设加快，2023 年 Q1 公司主动调整产能分配，监护仪、呼吸机、输注泵等重症设备销售占比大幅提升，该业务整体实现高速增长。我们认为，随着国内院端需求恢复平衡，Q2 起板块增速或将回归稳定常态水平。

表 1：迈瑞医疗生命信息与支持业务已获 NMPA 认证 III 类产品（截至 2022 年）

产品名称	临床用途
输液泵	在医疗机构中使用，用于静脉输液、输血和肠内营养输注。其中 Neo 型号机型仅适用于小儿与新生儿
麻醉蒸发器	用于患者吸入麻醉及呼吸管理
输液信息采集系统	用于患者输注药液
一次性结扎夹	预期用于手术中夹闭血管和管状组织
麻醉机	用于患者吸入麻醉及呼吸管理
一次性使用腹腔镜高频手术电极	与高频手术设备配合使用，用于腹腔镜手术中对人体组织进行切割和凝血，在医疗机构中使用
病人监护仪	供对患者的心电、呼吸、体温等参数进行监测
锁定型金属接骨螺钉	适用于四肢、肩锁骨、骨盆骨折内固定
锁定型金属接骨板	适用于四肢、肩锁骨、骨盆骨折内固定
颈椎前路接骨板系统	适用于颈椎骨折脱位前路内固定
脊柱后路内固定系统	适用于胸腰椎骨折后路内固定
膝关节假体	作为骨水泥型假体使用，适用于人工膝关节置换
金属接骨螺钉	适用于四肢骨折内固定
金属髓内钉	适用于股骨干、胫骨干骨折内固定
呼吸机	用于患者呼吸支持
呼吸机	用于患者呼吸支持
钛合金股骨柄	与其他髋关节组件配合，适用于股骨颈骨折、股骨头缺血性坏死全髋或半髋关节置换
髋关节假体-双极头	与其他组件配合使用，适用于股骨颈骨折、髋关节骨关节炎半髋关节置换
光面骨水泥柄	与骨水泥配合使用，适用于水泥型或混合型髋关节置换
髋关节假体	与髋关节组件配合，适用于全髋或半髋关节置换。其中珍珠面股骨柄和聚乙烯髋臼为骨水泥型髋关节假体
髋关节假体	作为非骨水泥型髋关节假体使用，适用于髋关节置换
麻醉机	用于患者吸入麻醉及呼吸管理
解剖型金属接骨板	适用于四肢干骺端、骨盆等骨折内固定
直型金属接骨板	适用于四肢、骨盆和颌面骨骨折加压或保护性内固定
新生儿小儿呼吸机	用于患者呼吸支持
自动体外除颤器	可进行心肺复苏语音/动画指导并自动进行体外除颤治疗，用于救治无反应、无呼吸或呼吸不正常、无循环迹象的疑似心脏骤停患者（成人和儿科患者）。
半自动体外除颤器	可进行心肺复苏语音/动画指导并提示使用者进行体外除颤治疗，用于救治无反应、无呼吸或呼吸不正常、无循环迹象的疑似心脏骤停患者（成人和儿科患者)。
自动体外除颤器	可进行心肺复苏语音/动画指导并自动进行体外除颤治疗，用于救治无反应、无呼吸或呼吸不正常、无循环迹象的疑似心脏骤停患者（成人和儿科患者）。
半自动体外除颤器	可进行心肺复苏语音/动画指导并提示使用者进行体外除颤治疗，用于救治无反应、无呼吸或呼吸不正常、无循环迹象的疑似心脏骤停患者（成人和儿科患者）。
空心金属接骨螺钉	用于四肢干骺端骨折内固定
除颤监护仪	供对患者的心电、呼吸、体温等进行监测
椎间融合器	需与内固定器械配合使用，适用于椎间融合术颈椎（C2/3-C7/T1）或胸腰骶椎（T1/2—L5/S1）椎体间的支撑和融合
病人监护仪	供对患者的心电、呼吸、体温等进行监测
全髋髋臼（CoCrMo 合金/钛合金）	作为非骨水泥全髋使用，适用于股骨颈骨折、类风湿性关节炎、股骨头缺血性坏死、骨性关节炎关节置换
陶瓷球头	与同一系统组件配合使用，适用于全髋和半髋关节置换

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表 2：迈瑞医疗生命信息与支持业务已获 NMPA 认证 II 类产品（截至 2022 年）

产品名称	临床用途
电动综合手术床	供临床手术用
一次性腹腔镜用穿刺器	供医院临床实施腹腔镜手术时穿刺用
遥测监护系统	供对流动的成人和小儿进行心电、呼吸、脉搏血氧饱和度、脉率和无创血压进行监护
医用空气压缩机	用于输出压缩空气
内镜用带密封鞘取物袋	适用于腹腔镜微创手术中穿刺和取标本时一次性使用
内窥镜用冲洗吸引系统	用于内窥镜手术中的冲洗和/或吸引，不用于流产吸引用
一次性电动式腔镜用直线型切割吻合器及组件	用于体内器官、组织的离断、切除和/或建立吻合
腹腔镜外科成套手术器械	供医院实施腹腔镜手术时用
一次性腔镜用直线型切割吻合器及组件	用于体内器官、组织的离断、切除和/或建立吻合
生命体征监护仪	供对患者的心电、呼吸、体温等参数进行监测
一次性电凝切割器（多功能手术解剖器）	与高频手术设备连接，供临床高频手术时止血以及对组织进行消融、切割、电凝和吸引用
医用内窥镜冷光源	用于内窥镜诊断和手术中，为内窥镜观察人体体腔内的视场区域提供观察照明
4K 内窥镜荧光摄像系统	预期与医用内窥镜、荧光造影剂吲哚菁绿（ICG）配合使用，适用于在微创内窥镜手术中提供实时的可见光影像及近红外荧光影像
一次性冲洗吸引器（冲洗引流管）	产品用于腹腔镜手术中冲洗组织器官及抽取废液
一次性使用内窥镜标本取物袋	供临床微创窥镜手术下收集人体组织标本/异物并取出体外用
心肺复苏传感器	供对患者的心电、呼吸、体温等参数进行监测
输液中心监护系统	适用于医疗部门对输注信息进行中心监护
输液泵	用于患者输注药液
注射泵	用于患者输注药液
输液监护管理系统	适用于医疗部门对输注信息进行中心监护
生命体征监测仪	供对患者的心电、呼吸、体温等参数进行监测
新生儿小儿生命体征监测仪	供对患者的心电、呼吸、体温等参数进行监测
一次性血氧传感器	对患者的血氧饱和度及脉率进行测量
生命体征监测仪	供对患者的心电、呼吸、体温等参数进行监测
一次性切口保护牵开固定器	适用于微创及小切口手术，扩展切口术野，保护切口免受损伤，减少切口污染
一次性使用腹腔镜用穿刺器	供医院临床实施腹腔镜手术时穿刺用
腹腔镜外科成套手术器械	供医院实施腹腔镜手术时用
一次性套管穿刺器	供腔镜手术中穿刺体壁后作为内窥镜和手术器械进出体内的通道，并可向体内输送 CO2 气体用
血氧传感器	对患者的血氧饱和度及脉率进行测量
LED 手术无影灯	供临床手术和治疗照明用
病人监护仪	供对患者的心电、呼吸、体温等进行监测

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（2）体外诊断海外市场拓展顺利，高端机型装机驱动国内稳健增长。

2022 年公司体外诊断业务实现营收 102.56 亿元（+21.39%），其中化学发光增长近 30%，实现近 300 家全新高端客户突破，及超 120 家（含 70 家 ICL）横向突破。

国内方面，公司通过仪器和流水线装机克服院端诊疗量下降的负面影响实现稳定增长，血球 BC-7500 系列（近 2,000 台）、化学发光 CL-8000i、生化 BS-2800M、凝血 CX9000、TLA 流水线等仪器装机亮眼，公司体外诊断业务收入中三级医院贡献占比近四年实现一倍以上提升。此外，公司以安徽集采项目全线中标为契机，在安徽省发光业务实现 85%增长（试剂收入增量超 1 亿元），突破空白三甲医院 35 家，市占率跃升至 20%（安徽省第一）；

海外方面，ICL 批量突破使得公司国际 IVD 业务实现 35%+增长，大中样本量实验室渗透显著加速。基于①国内常规诊疗秩序已实现恢复；②海外全方位平台化本地布局趋于完善；③重磅新品推出不断补齐版图；④海肽整合顺利显著提升原料研发实力，我们认为公司体外诊断业务有望自 2023 年起迈入高速发展新阶段，成为公司业绩增长主要动力。

表 3：迈瑞医疗体外诊断业务已获 NMPA 认证 III 类产品（截至 2022 年）

产品名称	注册分类
乙型肝炎病毒核心抗体 IgM 质控品	III
乙型肝炎病毒核心抗体 IgM 校准品	III
乙型肝炎病毒表面抗体校准品	III
乙型肝炎病毒表面抗原校准品	III
人类免疫缺陷病毒抗原抗体校准品	III
人类免疫缺陷病毒抗原抗体质控品（阴性）	III
乙型肝炎病毒表面抗体（Anti-HBs）测定试剂盒（化学发光免疫分析法）	III
乙型肝炎病毒 e 抗体校准品	III
人类免疫缺陷病毒抗原抗体质控品（阳性）	III
乙型肝炎病毒核心抗体校准品	III
乙型肝炎病毒 e 抗原校准品	III
葡萄糖-6-磷酸脱氢酶测定试剂盒（葡萄糖-6-磷酸底物法）	III
HLA-B27 检测试剂（流式细胞法）	III
CD3/CD16+56/CD45/CD19 检测试剂（流式细胞法-FITC/PE/PerCP/APC）	III
总前列腺特异性抗原校准品	III
CD3/CD8/CD45/CD4 检测试剂（流式细胞法-FITC/PE/PerCP/APC)	III
α-L-岩藻糖苷酶（AFU）质控品	III
α-L-岩藻糖苷酶（AFU）测定试剂盒（CNPF 法）	III
乙型肝炎病毒表面抗原（HBsAg）测定试剂盒（化学发光免疫分析法）	III

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表 4：迈瑞医疗体外诊断业务已获 NMPA 认证 II 类产品（截至 2022 年）

产品名称	产品名称
糖化血红蛋白层析柱	总胆汁酸（TBA）测定试剂盒（循环酶法）
尿液有形成分分析仪	全自动凝血分析仪
全自动生化分析仪	全自动凝血分析仪
全自动血液细胞分析仪	全自动凝血分析仪
全自动凝血分析仪	全自动凝血分析仪
全自动微生物鉴定药敏分析仪	半自动凝血分析仪
全自动加样仪	5'-核苷酸酶（5'-NT）测定试剂盒（酶比色法）
全自动特定蛋白红细胞沉降率分析仪	脂蛋白(a)[Lp(a)]质控品
全自动特定蛋白红细胞沉降率分析仪	腺苷脱氨酶（ADA）质控品
尿液有形成分校准物	果糖胺（FUN）质控品
尿液有形成分质控物	二氧化碳（CO2），总胆汁酸（TBA）复合质控品
全自动凝血分析仪	5'-核苷酸酶（5'-NT）质控品
血清淀粉样蛋白 A (SAA)检测试剂盒（乳胶增强免疫散射比浊法）	总免疫球蛋白 E 测定试剂盒（胶乳免疫比浊法）
肾素(Renin)测定试剂盒（化学发光免疫分析法）	厌氧培养系统
细菌鉴定及药敏测试仪	肾素校准品
自动微生物分析系统	全自动生化分析仪
游离睾酮测定试剂盒（化学发光免疫分析法）	胃蛋白酶原II测定试剂盒（化学发光免疫分析法）
17α-羟孕酮测定试剂盒（化学发光免疫分析法）	反三碘甲状腺原氨酸校准品
胃蛋白酶原I测定试剂盒（化学发光免疫分析法）	人附睾蛋白 4 校准品
人生长激素测定试剂盒（化学发光免疫分析法）	糖类抗原 242 校准品
透明质酸测定试剂盒（化学发光免疫分析法）	糖类抗原 50 校准品
醛固酮（ALD）测定试剂盒（化学发光免疫分析法）	肌酸激酶 MB 型同工酶（CK-MB）测定试剂盒（免疫抑制法）
胰岛素样生长因子-1 测定试剂盒（化学发光免疫分析法）	尿素（UREA）测定试剂盒（紫外-谷氨酸脱氢酶法）
层粘连蛋白测定试剂盒（化学发光免疫分析法）	前白蛋白（PA）测定试剂盒（免疫透射比浊法）
游离 β-绒毛膜促性腺激素校准品	总胆红素（T-Bil）测定试剂盒（钒酸盐氧化法）
妊娠相关血浆蛋白 A 校准品	直接胆红素（D-Bil）测定试剂盒（钒酸盐氧化法）
多项肿瘤标志物质控品	丙氨酸氨基转移酶（ALT）测定试剂盒（IFCC 法）
全自动生化分析仪	钙（Ca）测定试剂盒（偶氮胂III法）
全自动血液细胞分析仪	γ-谷氨酰转移酶（γ-GT）测定试剂盒（IFCC 法）
全自动化学发光免疫分析仪	抗链球菌溶血素“O”（ASO）测定试剂盒（胶乳免疫比浊法）
胃泌素释放肽前体质控品	胱抑素 C(CysC)测定试剂盒（胶乳免疫比浊法）
糖类抗原 242 测定试剂盒（化学发光免疫分析法）	β2-微球蛋白（β2-MG）测定试剂盒（胶乳免疫比浊法）
人附睾蛋白 4 测定试剂盒（化学发光免疫分析法）	超敏 C-反应蛋白（HS-CRP）测定试剂盒（乳胶免疫比浊法）
醛固酮校准品	葡萄糖（Glu）测定试剂盒（葡萄糖氧化酶法）
肾素（Renin）测定试剂盒（化学发光免疫分析法）	β-羟丁酸（β-HB）测定试剂盒（酶比色法）
胱抑素 C（CysC）质控品	尿微量白蛋白（MALB）测定试剂盒（免疫透射比浊法）
C-反应蛋白（CRP）校准品	不饱和铁结合力（UIBC）测定试剂盒（比色法）

二氧化碳（CO2）测定试剂盒（酶法）	血清淀粉样蛋白 A 校准品
脂肪酶（LIP）测定试剂盒（酶显色法）	血细胞分析仪用质控物
铁（Fe）测定试剂盒（比色法）	血细胞分析仪用校准物
β2-微球蛋白（β2-MG）质控品	C-反应蛋白质控品
风湿三项（ASO/CRP/RF）复合质控品	血清淀粉样蛋白 A 质控品
类风湿因子（RF）校准品	血清淀粉样蛋白 A (SAA)检测试剂盒（乳胶增强免疫散射比浊法）
β2-微球蛋白（β2-MG）校准品	C 反应蛋白（CRP）测定试剂盒（乳胶增强免疫散射比浊法）
胱抑素 C（CysC）校准品	C-反应蛋白（CRP）校准品
果糖胺（FUN）测定试剂盒（比色法）	视黄醇结合蛋白质控品
类风湿因子(RF)测定试剂盒（胶乳增强免疫透射比浊法）	视黄醇结合蛋白（RBP）测定试剂盒（胶乳增强免疫透射比浊法）
糖化血红蛋白（HbA1c）测定试剂盒（酶法）	垂体泌乳素（PRL）测定试剂盒（化学发光免疫分析法）
胃泌素释放肽前体测定试剂盒（化学发光免疫分析法）	全自动凝血分析仪
鳞状上皮细胞癌抗原测定试剂盒（化学发光免疫分析法）	准全自动三分群血液细胞分析仪
超敏 C 反应蛋白（hs-CRP）测定试剂盒（乳胶增强免疫散射比浊法）	五分类血液细胞分析仪
抗链球菌溶血素“O”（ASO）校准品	全自动血液细胞分析仪
细菌浊度标准管	全自动血液细胞分析仪
糖类抗原 50 测定试剂盒（化学发光免疫分析法）	促甲状腺素受体抗体测定试剂盒（化学发光免疫分析法）
高血压相关质控品	全自动生化分析仪
全自动化学发光免疫分析仪	尿液有形成分分析仪
全自动血液细胞分析仪	纤维蛋白（原）降解产物（FDP）校准品
全自动生化分析仪	纤维蛋白（原）降解产物（FDP）质控品
促甲状腺素受体抗体（TRAb）测定试剂盒（化学发光免疫分析法）	纤维蛋白（原）降解产物（FDP）测定试剂盒（免疫比浊法）
自动加样仪	抗凝血酶III(AT III)测定试剂盒（发色底物法）
肠杆菌科细菌检测试剂盒	凝血酶时间（TT）测定试剂盒（凝固法）
葡萄球菌检测试剂盒	凝血酶原时间（PT）测定试剂盒（凝固法）
脂蛋白(a)[Lp(a)]校准品	纤维蛋白原（FIB）测定试剂盒（凝固法）
D-二聚体（D-Dimer）校准品	活化部分凝血活酶时间（APTT）测定试剂盒（凝固法）
D-二聚体（D-Dimer）质控品	D-二聚体（D-Dimer）测定试剂盒（免疫比浊法）
抗凝血酶III（AT III）质控品	皮质醇（Cortisol）测定试剂盒（化学发光免疫分析法）
棒状杆菌检测试剂盒	甲状腺相关自身抗体质控品
非发酵菌检测试剂盒	促甲状腺素受体抗体校准品
链球菌科细菌检测试剂盒	超敏 C 反应蛋白（hs/CRP）试剂盒（乳胶增强免疫散射比浊法）
酵母样真菌检测试剂盒	总蛋白（TP）测定试剂盒（双缩脲法）
奈瑟菌/嗜血杆菌检测试剂盒	无机磷（P）测定试剂盒（磷钼酸法）
凝血质控品	脂蛋白(a)[Lp(a)]测定试剂盒（胶乳免疫比浊法）
镁（Mg）测定试剂盒（二甲苯胺蓝法）	白蛋白（ALB）测定试剂盒（溴甲酚绿法）
全自动尿液分析系统	尿液有形成分分析仪

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（3）国内外影像高端客群加速渗透，贴息贷款促进需求释放。

公司医学影像业务 2022 年实现营收 64.64 亿元（+19.14%），其中超声增超 20%，实现较快增长，主要受益于新品（高端 R 系列、中高端 I 系列）迅速上量带来的海内外高端客群突破。公司超声收入中二、三级医院比重连年提升，高端超声占比超 50%，2022 年 Q4 起贴息贷款项目逐步落地，亦拉动了超声采购需求的释放。海外方面，公司兼顾中低端超声市场的同时，借助中高端台式超声 I 系列、全新 POC 超声等爆品，全面由中高端客户向高端进发。

表 5：迈瑞医疗医学影像业务已获 NMPA 认证 III 类产品（截至 2022 年）

产品名称	注册分类	临床用途
便携式彩色多普勒超声系统	III	用于临床超声诊断检查
心电信号分析软件	III	适用于对接收的心电信号进行分析处理，分析结果包括 HR、ST 段、QT/QTc 及心律失常，并将分析结果发送给中心监护系统。
彩色多普勒超声系统	III	用于临床超声诊断检查
彩色多普勒超声系统	III	用于临床超声诊断检查
便携式彩色多普勒超声诊断仪	III	用于临床超声诊断检查

彩色多普勒超声系统	III	用于临床超声诊断检查
便携式彩色多普勒超声系统	III	用于临床超声诊断检查
金属髓内钉	III	适用于股骨干、胫骨干骨折内固定
便携式彩色多普勒超声系统	III	用于临床超声诊断检查
彩色多普勒超声诊断系统	III	用于临床超声诊断检查
便携式彩色多普勒超声系统	III	用于临床超声诊断检查

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表 6：迈瑞医疗医学影像业务已获 NMPA 认证 II 类产品（截至 2022 年）

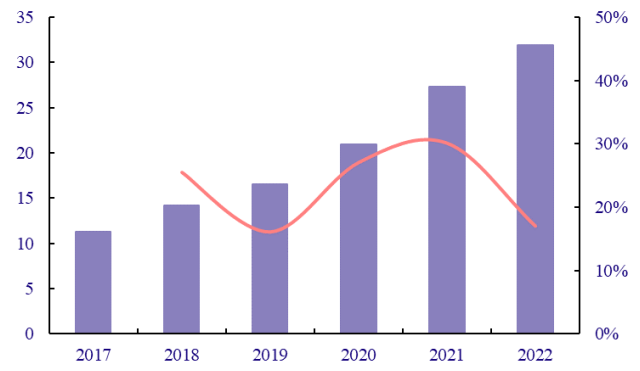
产品名称	注册分类	临床用途
彩色多普勒超声系统	II	用于临床超声诊断检查
彩色多普勒超声系统	II	用于临床超声诊断检查
超声影像存储与传输系统软件	II	用于临床超声诊断检查
彩色多普勒超声系统	II	用于临床超声诊断检查
彩色多普勒超声系统	II	用于临床超声诊断检查
数字化摄影 X 射线系统	II	临床用于数字 X 射线摄影检查
数字化摄影 X 射线系统	II	用于对患者的常规摄影，获得单幅影像供临床诊断用
腹腔镜外科成套手术器械	II	供医院实施腹腔镜手术时用
全数字多道心电图机	II	供医疗部门用于提取人体的心电波群进行形态和节律分析，供临床诊断和研究
超声图文网络工作站软件	II	适用于超声影像的获取、存储、传输、显示、处理、系统管理及诊断报告的编辑与打印
医学影像存储和通讯软件系统	II	为医疗部门进行医学图像获取之后提供存储、传输、显示、处理功能
彩色多普勒超声系统	II	用于临床超声诊断检查
彩色多普勒超声系统	II	用于临床超声诊断检查
彩色多普勒超声系统	II	用于临床超声诊断检查
彩色多普勒超声系统	II	用于临床超声诊断检查
便携式彩色多普勒超声系统	II	用于临床超声诊断检查
便携式彩色多普勒超声系统	II	用于临床超声诊断检查
便携式彩色多普勒超声系统	II	用于临床超声诊断检查
便携式彩色多普勒超声系统	II	用于临床超声诊断检查
彩色多普勒超声系统	II	用于临床超声诊断检查
远程会诊系统	II	用于医疗机构远程超声和 X 射线会诊
全数字便携式超声诊断系统	II	用于临床超声诊断检查
数字化医用 X 射线摄影系统	II	供医疗单位作 X 射线摄影诊断用
彩色多普勒超声系统	II	用于临床超声诊断检查
彩色多普勒超声系统	II	用于临床超声诊断检查
彩色多普勒超声系统	II	用于临床超声诊断检查
彩色多普勒超声系统	II	用于临床超声诊断检查
彩色多普勒超声系统	II	用于临床超声诊断检查
彩色多普勒超声系统	II	用于临床超声诊断检查
彩色多普勒超声系统	II	用于临床超声诊断检查
彩色多普勒超声系统	II	用于临床超声诊断检查
彩色多普勒超声系统	II	用于临床超声诊断检查
LED 手术无影灯	II	供临床手术和治疗照明用
彩色多普勒超声系统	II	用于临床超声诊断检查
彩色多普勒超声系统	II	用于临床超声诊断检查
医学影像处理软件	II	产品为供医疗部门进行医学图像获取之后提供存储、显示、处理功能

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

三、研发保持高投入，创新产线储备丰富

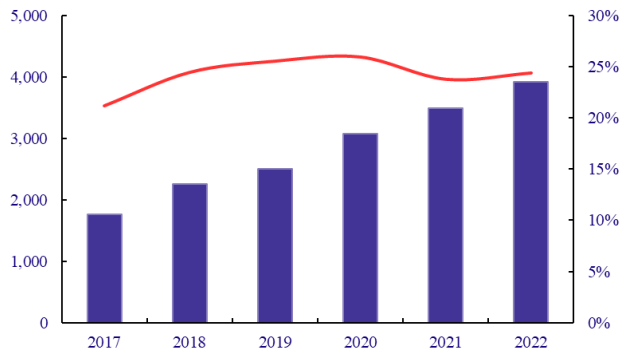
公司重视始终重视研发投入，已建立起基于全球资源配置的研发创新平台，设有分布在深圳、武汉、南京、北京、西安、成都、美国硅谷、美国新泽西、美国西雅图和欧洲的十大研发中心，形成庞大研发网络，技术持续迭代，高端产品不断突破。过去五年公司在研发领域累计投入已超 110 亿元，不断向市场推出高质量产品与服务。2022 年公司研发投入 31.91 亿元（+17.06%），其中费用化支出 29.23 亿元（+15.78%），研发费用率 9.62%（-0.37pct），保持相对稳定。截至 2022 年 12 月 31 日，共计申请专利 8,670 件，其中发明专利 6,193 件；共计授权专利 3,976 件，其中发明专利授权 1,847 件，共有研发人员 3,927 人（+12.46%），占全体员工数量的 24.39%，较 2021 年提升 0.61 个百分点。

图 9：迈瑞医疗近年研发投入及增速（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 10：迈瑞医疗近年研发人员数量及占比



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表 7：迈瑞医疗主要研发投入项目及拟达到目标（截至 2022 年）

主要研发项目名称	拟达到的目标
易监护 2.0	提升监护和互联互通水平，满足全院信息化要求，满足更多临床场景，增强产品竞争力
遥测（中国区）	以遥测+中央站为基石，融入“瑞智联”生态系统，提升科室 IT 能力，满足临床差异化需求
成人无创呼吸机	切入新专业无创呼吸机细分市场，加快覆盖呼吸机全细分领域，并形成完整的呼吸解决方案
新平台手术床（V8、V8 Classic、V6）	补充手术床产品在中高端及高端细分市场的产品品类
BeneHeart D30/D60/DX 除颤监护仪	针对急诊急救现场多病种和复杂环境，打造全新一代除颤监护仪；通过多设备融合，打造专业易用的丰富临床应用，让多学科合作，实现急诊急救现场高质量的全方位诊疗和监测；通过信息化互联，实现全场景一体急救，提升急救服务运行效率
BeneFusion i/u 系列泵	以创新技术和生态融合为衷心，实现新常规泵的更新换代，提供重力输液管理的解决方案
下一代心电图机	与时俱进地推出更具竞争力、更完整的心电图机产品组合
新 uMEC	低端监护产品更新，提升竞争力，夯实监护业务的防火墙
急救转运呼吸机 TV85/TV55	切入新的急救转运呼吸机细分市场，加快覆盖呼吸机全细分领域，并形成完整的呼吸解决方案；与监护、除颤、泵等业务产生协同作用，完善院前院内急救整体解决方案
中端麻醉机 A7/A5	基于生态理念打造的全新一代中端麻醉机，围绕“智能、安全和高效”打造产品核心竞争力，夯实中端细分市场
低端麻醉机 A3/A1	基于生态理念打造的全新一代低端麻醉机，提升低端产品竞争力，扩大基层细分市场占有率
新生儿无创高频 NB350H	通过新生儿的无创高频通气，减少插管率，从而减少新生儿的肺损伤
新高端重症呼吸机 SV900/SV700	基于生态融合打造的新一代高端呼吸机，以智能化的诊疗工具和生态融合的功能实现机械通气的精准治疗和肺保护
新一代微创手术室整体解决方案	以优化微创手术流程为核心，实现以下一代吊塔为中心的数字化、信息化整体解决方案
HyLED C 系列手术灯	作为微创手术室整体解决方案的重要组成部分，以微创特色和易用性提升为主要特点，实现对现有中端手术灯的更新换代
膨宫泵	作为硬镜系统的配套产品，打造妇科宫腔镜手术的全套解决方案
宫腔镜	作为硬镜系统的配套产品，打造妇科宫腔镜手术的全套解决方案
一次性结扎夹	外科一次性耗材的产品种类补充
能量平台及超声刀	多合一的能量平台，同时发布超声刀和基础电刀

腔镜吻合器	手动、电动腔镜吻合器
下一代硬镜系统（4K+NIR）	替代现有产品，该产品图像更优，功能更全，且和迈瑞现有产品互联打造智慧微创生态圈
下一代硬镜系统（4K+3D）	补充硬镜系统的高端产品种类
瑞智联 3.0+ 智监护 3.0	构建院前急救、麻醉、重症、亚重症、医工信息生态，为临床、管理提供智慧应用，助力智慧医院建设
CX-9000 全自动凝血分析仪及配套试剂	临床达到三级医院的要求，提升速度与自动化能力
BS-600M 全自动生化分析仪	进入中端市场，扩大市场占有率
M1000 全自动生化免疫流水线	助力检验科高质量发展，巩固公司在级联流水线领域的领导者地位
小型荧光五分类	国际：实现小到中客户群突破 国内：在二级医院构建竞争壁垒
EU 8600 全自动尿液分析流水线	国内：全新台式/柜式流水线，全面提升尿液分析诊断性能 国际：全新高质量全自动尿液流水线，树立迈瑞国际尿液品牌
全自动鉴定药敏检测系统	提升鉴定药敏检测性能，匹配市场对鉴定药敏自动化的需求
ToRCH	与全自动化学发光仪配套使用，补齐试剂套餐，强化发光系列产品的综合竞争实力
心肌标记物：高敏肌钙蛋白（hs-TNI），氨基末端脑利钠肽前体（NT-pro BNP）	Hytest 技术融合，从抗体设计、创新检测方法的构建，到全球权威医疗机构的临床研究和性能评估，迈瑞致力于打造行业领先水平的心脏标记物产品，满足临床及检验对心血管疾病全病程管理的需求
炎症标记物：白介素 6（IL-6），可溶性白细胞分化抗原 14 亚型（sCD14-ST）	迈瑞自研创新标记物 sCD14-ST 协同 IL-6，PCT，实现三个参数联合应用于细菌性感染和脓毒症全病程管理，满足危急重症场景精准诊疗的临床需求
MT 8000 实验室全自动化流水线	普及高性能 TLA，助力检验科走向智能化、智慧化，提升迈瑞检验产品竞争力
新中端生化与级联	进一步强化中端市场竞争力
CL-2600i 化学发光免疫分析仪	扩大在中端化学发光免疫的市场占有率
Resona/Eagus R9 铂金版	提升高端产品在放射、全身应用的综合实力；提升高端产品在临床诊断和科研方面的竞争力
Nuewa R9 铂金版	提升妇产超声产品的综合性能，在妇产、生殖、盆底等多细分领域，满足妇产专业客户从临床到科研的多层次需求
基层彩超解决方案 Consona N9/8/7/6	提升性能，补充高级诊断功能，提升超声产品的综合临床适用性和智慧化辅助水平，提升基层医疗超声解决方案的科技含量、筛查效率和一致性，助力分级诊疗的政策落地
POC 超高端平板彩超 TEX20	实现发达市场高端医院 POC 高端平板应用突破，构建临床科室信息互联解决方案，强化迈瑞创新品牌影响力
外科解决方案 M11	提升便携在 POC 应用的整体产品力，并发布迈瑞微创外科解决方案，切入 POC 临床科室新细分领域，强化 POC 整体解决方案
专业眼科彩超 ZS3 Ocular	解决当前国内眼科 B 超临床成像质量低、成像模式单一的痛点，成为中国药监局批准的首台眼科彩超设备，进入眼科专业市场
专业无线掌上超声 TE Air	开发一款图像性能达到专业级水平的掌上超声，将专业的超声普及到更多的临床科室
瑞影云++（新增和升级解决方案）	更好地提供远程解决方案，更好地辅助开展质控
新双立柱固定 DigiEye 330/350 系列	更新换代，进一步扩大市场占有率
超高端全身台式彩超 Resona A20	围绕腹部、浅表、介入三大核心应用场景，提供最高效的终极诊断、最精准的介入治疗以及最强大的科研平台，成为业界极具竞争力的超高端全身机
高端心血管超声 Recho R9	发布国产首台心血管超声设备，实现国内行业零的突破
中端台式彩超 Resona/Nuewa I8	更新换代产品，提升中端台式彩超竞争力，完善细分应用的产品布局，扩大市场占有率
高端彩超肝纤机 Hepatus 9	提供综合全面的肝病超声诊断方案，进一步提升肝病在早期的筛查以及精确诊断
瑞影云++（新增生态产品和解决方案）	结合人工智能、设备物联网、5G 和云计算等新技术应用，提供更多“瑞影云++”生态产品和针对医联体、医共体及医院集团等管理者和临床应用管理者的智慧影像互联应用解决方案，提升区域影像诊断均质化水平，助力优质资源下沉和基层能力提升
Vetus 9 高端台式彩超	向高端市场进军，兽用高端彩色多普勒超声诊断系统，搭载 ZST+成像系统，图像性能优异
Vetus EQ 便携马专用彩超	马专科便携彩色多普勒超声诊断系统，扩展马市场应用
伴侣动物专用血压袖套	打造全新适用于不同尺寸的宠物专用袖套，极大提升产品的专业性及环境适应性
动物心电图机	在门急诊及体检细分市场推出动物专用心电图产品，完善本细分市场的产品解决方案
动物除颤仪	针对突发室颤的动物，提供迅速复律的医疗设备
BC-75R Vet 动物血液细胞分析仪	解决样本量大集中测试场景的临床检验需求，仪器准确性达到业界一流水平
BC-60R Vet 动物血液细胞分析仪	推出国内首台具有动物网织红细胞检测功能的荧光平台血液细胞分析仪，解决动物贫血分型的诊断临床需求
Vetus 50 低端台式彩超	推出新一代兽用入门级台式彩色多普勒超声平台产品，打造最具性价比的台式彩色多普勒超声诊断系统
Vetus 70 中端台式彩超	推出新一代兽用中端台式平台产品，根据不同动物的体质特征，匹配清晰精确的诊断图像
兽用智能 DR	推出新一代兽用智能 DR 平台产品，图像优异，易学易用
创伤骨板骨钉	完善产品组合，增加临床适用范围
创伤空心钉	完善创伤手术覆盖的产品组合，优化器械和配台器械箱，提升效率和手术体验
髓内钉数字化导航器械	通过数字化工具，提升临床体验，提升产品口碑
新一代胸腰椎后路钉棒系统	完善产品规格，增加临床适用范围
3D 打印髋臼杯	增加高性能产品，提升临床效果；为其他 3D 打印产品进行技术储备
颈椎融合器	完善产品规格，增加临床适用范围
新一代胫骨髓内钉	创新的瞄准系统，更符合解剖要求的高性能产品
髋关节骨水泥产品	优化骨水泥产品和手术工具，增加加长规格适应更广手术范围，提升手术体验
3D 打印融合器	结合材料和工艺创新，提升脊柱手术固定融合临床效果

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表 8：迈瑞医疗处于 NMPA 注册申请中的医疗器械（截至 2022 年）

产品名称	分类	临床用途
体外除颤监护仪	III	用于对患者进行手动体外除颤、体外同步复律、半自动体外除颤
体外除颤监护仪	III	用于对患者进行手动体外除颤、体外同步复律、半自动体外除颤
体外除颤监护仪	III	用于对患者进行手动体外除颤、体外同步复律、半自动体外除颤
红外耳温计	II	通过测量耳腔的热辐射显示被测人员体温
磁共振输液信息采集系统	II	适用于医疗部门对输注信息进行中心监护
输液泵	II	供医院对患者静脉输注液体（包括血液）或药物时准确连续输注用
注射泵	II	供医院内对患者进行恒速静脉输注药液时使用
超声高频外科集成系统超声刀头	III	用于手术中对软组织进行切割止血
高频手术系统	III	用于临床手术中对人体组织进行双极切割和凝血
全自动血液细胞分析仪	II	体外诊断使用
醛固酮（ALD）测定试剂盒	II	体外诊断使用
乙型肝炎病毒 e 抗体测定试剂盒（化学发光免疫分析法）	III	体外诊断使用
乙型肝炎病毒 e 抗体校准品	III	体外诊断使用
中端全自动凝血分析仪（CX-6000）系列	II	体外诊断使用
中端全自动凝血分析仪（CX-6200）系列	II	体外诊断使用
呼吸机	III	用于对成人、小儿和婴幼儿患者进行通气辅助及呼吸支持
呼吸机	III	用于对成人、小儿和婴幼儿患者进行通气辅助及呼吸支持
麻醉系统	III	用于对成人、小儿和婴幼儿的吸入麻醉及呼吸管理
4K 内窥镜摄像系统	II	与光学内窥镜及监视器配合使用，将内窥镜采集的光学信号转化为电子信号，并传输至监视器进行成像
医用内窥镜冷光源	II	内窥镜诊断和手术中，为观察人体体腔内的视场区域提供观察照明
病人监护仪	III	供对患者的心电、呼吸、体温等进行监测
新冠抗原试剂盒（胶体金法）	III	体外诊断使用
病人监护仪	III	供对患者的心电、呼吸、体温等进行监测
病人监护仪	III	供对患者的心电、呼吸、体温等进行监测
病人监护仪	III	供对患者的心电、呼吸、体温等进行监测
病人监护仪	III	供对患者的心电、呼吸、体温等进行监测
病人监护仪（创新证）	III	供对患者的心电、呼吸、体温等进行监测
ePM 插件式病人监护仪	III	供对患者的心电、呼吸、体温等进行监测
ePM 一体式病人监护仪	III	供对患者的心电、呼吸、体温等进行监测
呼吸机	III	用于对成人、小儿和婴幼儿患者进行通气辅助及呼吸支持
cPM 插件式病人监护仪	III	供对患者的心电、呼吸、体温等进行监测
cPM 一体式病人监护仪	III	供对患者的心电、呼吸、体温等进行监测
二氧化碳（CO2）测定试剂盒（酶法）	II	体外诊断使用
全自动生化分析仪（BS-800M 系列）	II	体外诊断使用
总胆固醇（TC）测定试剂盒（氧化酶法）	II	体外诊断使用
垂体泌乳素（PRL）测定试剂盒（化学发光免疫分析法）	II	体外诊断使用
视黄醇结合蛋白（RBP）测定试剂盒（胶乳增强免疫透射比浊法）	II	体外诊断使用
人类免疫缺陷病毒抗原抗体（HIV）测定试剂盒（化学发光免疫分析法）	III	体外诊断使用
乙型肝炎病毒 e 抗原测定试剂盒（化学发光免疫分析法）	III	体外诊断使用
麻醉机	III	用于对成人、小儿和婴幼儿的吸入麻醉及呼吸管理
体温探头	II	用于连接人体和监护仪，作为采集和传递患者的体温信号用
中心监护系统	II	获得监护设备的生命体征信息、麻醉机的麻醉信息、呼吸机的呼吸信息、输注设备的输液信息，供医疗机构对患者的生命体征、麻醉信息、呼吸信息和输液信息进行集中监护和管理
尿微量白蛋白（MALB）测定试剂盒（免疫透射比浊法）	II	体外诊断使用
全自动化学发光免疫分析仪	II	体外诊断使用
全自动生化分析仪	II	体外诊断使用
D-二聚体（D-Dimer）测定试剂盒（免疫比浊法）	II	体外诊断使用
血细胞分析仪用校准物（光学法）	II	体外诊断使用
超敏 C 反应蛋白（hs-CRP）检测试剂盒（乳胶增强免疫散射比浊法）	II	体外诊断使用
遥测监护系统	III	供对患者的心电、心率、脉搏血氧饱和度和脉率进行监测
病人监护仪	III	供对患者的心电、呼吸、体温等进行监测
病人监护仪	III	供对患者的心电、呼吸、体温等进行监测
病人监护仪	III	供对患者的心电、呼吸、体温等进行监测
半自动体外除颤器	III	可进行心肺复苏语音/动画指导并提示使用者进行体外除颤治疗,用于救治无反应、无呼吸或呼吸不正常、无循环迹象的疑似心脏骤停患者
自动体外除颤器	III	可进行心肺复苏语音/动画指导并自动进行体外除颤治疗，用于救治无反应、无呼吸或呼吸不正常、无循环迹象的疑似心脏骤停患者
远程会诊系统	II	用于医疗机构远程超声和 X 射线会诊
全数字便携式超声诊断系统	II	用于临床超声诊断检查
全数字便携式超声诊断系统	II	用于临床超声诊断检查
全数字便携式超声诊断系统	II	用于临床超声诊断检查
超声探头	III	用于临床超声诊断检查
超声探头	III	用于临床超声诊断检查
经食道超声探头	III	用于临床超声诊断检查

麻醉机	III	用于对成人、小儿和婴幼儿的吸入麻醉及呼吸管理
麻醉机	III	用于对成人、小儿和婴幼儿的吸入麻醉及呼吸管理
麻醉机	III	用于对成人、小儿和婴幼儿的吸入麻醉及呼吸管理
呼吸机	III	用于对成人、小儿和婴幼儿患者进行通气辅助及呼吸支持
呼吸机	III	用于对成人、小儿和婴幼儿患者进行通气辅助及呼吸支持
数字化医用 X 射线摄影系统	II	供医疗单位作 X 射线摄影诊断用
电动综合手术床	II	供临床手术用
厌氧培养系统	II	用于进行厌氧、微需氧和 CO_2 微生物培养
一次性腹腔镜高频手术器械	III	用于在腹腔镜手术中对人体组织进行切割和凝血，在医疗机构使用
解剖型金属接骨板	III	适用于四肢干骺端、骨盆等骨折内固定
直型金属接骨板	III	适用于人体四肢、肩锁骨、盆骨部位的骨折手术
封闭负压引流材料	III	适用于皮肤、软组织创面负压封闭引流
金属骨针	III	适用于四肢骨折复位时部分植入人体做牵引或四肢骨折内固定
3D 打印髋臼杯系统	III	作为生物型全髋关节假体系统髋臼组件，与我司同一系统组件配合使用，适用于人工髋关节置换术
D-二聚体质控品	II	体外诊断使用
纤维蛋白(原)降解产物（FDP）质控品	II	体外诊断使用

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表 8：迈瑞医疗处于 FDA 注册申请中的医疗器械（截至 2022 年）

产品名称	分类	临床用途
BeneVision N12/N15/N17/N19/N22/N1 病人监护仪 Patient Monitor	II	预期用于监测、显示、回顾、存储、报警和传输人体的生命特征信息 Intended for monitoring, displaying, reviewing, storing, alarming, and transferring of multiple physiological parameters
SV600,SV800 呼吸机 Ventilator	II	用于患者呼吸支持 For patient respiratory support
V80 麻醉蒸发器 Anesthetic Vaporizer	II	用于连续或间歇地向患者施用全身吸入麻醉剂并维持患者通气的装置 Used to administer to a patient, continuously or intermittently, a general inhalation anesthetic and to maintain a patient's ventilation
彩色多普勒超声系统 Diagnostic Ultrasound System Resona R9, Resona R9 Exp, Resona R9 Pro, Resona R9S, Nuewa R9, Nuewa R9 Exp, Nuewa R9 Pro, Nuewa R9S, Resona 7, Resona 7CV, Resona 7EXP, Resona 7S, Resona 7OB, Resona 7PRO, Imagyn 7, Resona Y	II	用于临床超声诊断检查 For clinical ultrasound diagnosis

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	30605.81	47596.51	65311.50	86605.58
现金	23185.66	37941.29	52664.29	70623.01
应收账款	2658.71	2329.10	3444.23	3204.30
其它应收款	149.11	182.36	217.60	263.42
预付账款	289.43	345.00	409.02	475.29
存货	4024.92	6464.32	8233.20	11687.74
其他	297.98	334.43	343.16	351.83
非流动资产	16139.43	15563.55	14963.70	14342.71
长期投资	60.80	60.80	60.80	60.80
固定资产	4260.99	4048.49	3752.56	3388.17
无形资产	1976.73	1905.96	1835.18	1764.41
其他	9840.91	9548.30	9315.16	9129.33
资产总计	46745.24	63160.06	80275.20	100948.29
流动负债	11769.81	16472.34	19563.87	23387.61
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	2290.62	3014.69	3343.24	4130.45
其他	9479.20	13457.65	16220.63	19257.15
非流动负债	2976.31	2976.31	2976.31	2976.31
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2976.31	2976.31	2976.31	2976.31
负债合计	14746.12	19448.65	22540.18	26363.92
少数股东权益	18.29	22.57	27.74	33.95
归属母公司股东权益	31980.83	43688.83	57707.28	74550.42
负债和股东权益	46745.24	63160.06	80275.20	100948.29

现金流量表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	12141.15	15103.14	15158.51	18394.23
净利润	9610.72	11624.29	14023.62	16849.35
折旧摊销	911.37	974.43	998.39	1019.54
财务费用	-240.62	0.00	0.00	0.00
投资损失	5.06	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	1906.44	2467.45	99.53	488.38
其它	-51.82	36.96	36.96	36.96
投资活动现金流	-3219.77	-435.51	-435.51	-435.51
资本支出	-1842.20	-435.51	-435.51	-435.51
长期投资	-36.50	0.00	0.00	0.00
其他	-1341.07	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-5194.28	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-5194.28	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	3840.92	14755.63	14723.00	17958.72

利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	30365.64	36581.86	44141.63	53088.15
营业成本	10885.29	12975.22	15983.97	19328.95
营业税金及附加	348.29	419.58	506.29	608.91
营业费用	4801.56	5639.31	6808.75	8170.97
管理费用	1320.05	1531.62	1842.03	2212.41
财务费用	-451.04	-695.57	-1138.24	-1579.93
资产减值损失	-71.09	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-21.38	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-5.06	0.00	0.00	0.00
营业利润	10990.52	13285.43	16020.00	19404.03
营业外收入	35.28	35.28	35.28	35.28
营业外支出	72.25	72.25	72.25	72.25
利润总额	10953.55	13248.47	15983.04	19367.07
所得税	1342.83	1624.18	1959.42	2517.72
净利润	9610.72	11624.29	14023.62	16849.35
少数股东损益	3.54	4.28	5.17	6.21
归属母公司净利润	9607.17	11620.01	14018.45	16843.14
EBITDA	11471.86	13564.30	15880.16	18843.65
EPS（元）	7.92	9.58	11.56	13.89

主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	20.17%	20.47%	20.67%	20.27%
营业利润	21.23%	20.88%	20.58%	21.12%
归属母公司净利润	20.07%	20.95%	20.64%	20.15%
毛利率	64.15%	64.53%	63.79%	63.59%
净利率	31.64%	31.76%	31.76%	31.73%
ROE	30.04%	26.60%	24.29%	22.59%
ROIC	28.74%	25.14%	22.52%	20.73%
资产负债率	31.55%	30.79%	28.08%	26.12%
净负债比率	46.08%	44.49%	39.04%	35.35%
流动比率	2.60	2.89	3.34	3.70
速动比率	2.21	2.46	2.88	3.17
总资产周转率	0.65	0.58	0.55	0.53
应收帐款周转率	11.42	15.71	12.82	16.57
应付帐款周转率	13.26	12.13	13.20	12.85
每股收益	7.92	9.58	11.56	13.89
每股经营现金	10.01	12.46	12.50	15.17
每股净资产	26.38	36.03	47.60	61.49
P/E	39.36	32.54	26.98	22.45
P/B	11.82	8.66	6.55	5.07
EV/EBITDA	31.39	25.10	20.51	16.33
PS	12.45	10.34	8.57	7.12

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

程培，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7 年医学检验行业+6 年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系方式

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252612 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn