

迈瑞医疗(300760)

报告日期: 2023年08月29日

稳健增长持续, 平台优势尽显

——迈瑞医疗 2023 中报点评

投资要点

□ 业绩表现: 收入及利润持续稳健增长

2023年8月29日, 公司发布2023年中报, 具体来看:

2023H1, 公司实现营业收入184.76亿元, 同比增长20.32%; 归母净利润64.42亿元, 同比增长21.83%; 扣非归母净利润63.41亿元, 同比增长20.84%。

2023Q2, 公司实现营业收入101.11亿元, 同比增长20.20%; 归母净利润38.71亿元, 同比增长21.63%; 扣非归母净利润38.12亿元, 同比增长20.05%。

□ 成长性分析: 三大业务增长分化, 平台优势尽显

①生命信息与支持产线: 2023H1收入86.67亿元, 同比增长27.99%, 据公司2023中报披露, 主要由于2022年12月至2023年2月, 国内市场ICU病房建设显著提速, 监护仪、呼吸机、输注泵等重症所需设备的紧急采购量大幅增加, 使得生命信息与支持业务和国内市场在2023Q1分别实现了60%以上和30%以上的高速增长。此外, 国内医疗新基建待释放的市场空间仍超过230亿元, 我们预计, 医疗新基建以及海外重大高端客户群的突破, 未来两年内都将持续对该业务线的增长带来显著贡献, 持续稳定增长确定性较强。

②体外诊断产线: 2023H1收入59.75亿元, 同比增长16.18%, 据公司2023中报披露, 主要由于2023年3月以来, 国内医院常规诊疗活动加速恢复, 同时常规产品的产能已经回归到常态, 体外诊断业务2023Q2增长超过35%, 欧洲和发展中国家二季度增速也恢复至20%以上。从装机来看, 血球BC-7500系列、化学发光CL-8000i、生化BS-2800M、凝血CX-9000、TLA流水线等仪器均取得了亮眼的装机表现, 其中BC-7500系列装机超过1,000台, 公司预计全年BC-7500系列带来的收入贡献有望超过10亿元, 将成为公司首款在上市第三年实现收入突破10亿元的新产品。此外, 公司在海外中大样本量客户的渗透速度仍在持续加快, 仅2023H1就成功突破了超过70家海外第三方连锁实验室, 突破数量超过了2022年全年。我们认为, 随着公司诸多新产品的快速推出、高端机占比的持续提升、海外中大样本量实验室渗透的加速以及2023年7月通过收购DiaSys75%股权拓展海外供应链平台, 公司体外诊断业务依旧有望恢复到高速增长态势。

③医学影像产线: 2023H1收入37.01亿元, 同比增长13.40%, 主要得益于全新高端超声R系列和全新中高端超声I系列迅速上量带来的海内外高端客户群的突破, 医学影像业务实现了快速恢复, 其中二季度增长超过35%。我们认为, 随着超高端全身台式彩超、高端心脏台式彩超、高端体检台式彩超等重磅产品预计2023下半年的推出, 该部分业务有望继续保持稳定增长。

□ 盈利能力分析: 盈利能力及经营性现金流基本稳定

毛利率及净利率: 2023H1公司毛利率为65.60%, 同比提升1.47pct, 我们预计主要与较高毛利率生命信息与支持业务收入占比提升有关。销售净利率为34.87%, 同比提升0.42pct, 基本稳定。期间费用率: 销售费用率15.34%, 同比提升1.33pct, 管理费用率4.31%, 同比提升0.28pct, 财务费用率-3.09%, 同比下降1.64pct, 研发费用率10.02%, 同比提升1.23pct。

经营性现金流: 2023H1公司经营性现金流净额为44.83亿元, 同比增长9.96%。经营性现金流净额占经营活动净收益比例为65.06%, 基本稳定。

展望全年, 考虑到公司较低毛利率的IVD业务已逐步复苏重回高增长态势, 2023年下半年占比的提升, 或带动公司毛利率小幅回落。整体来看, 考虑到公司平台属性, 公司盈利能力、经营费用率有望维持稳定。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 孙建

执业证书号: S1230520080006
02180105933
sunjian@stocke.com.cn

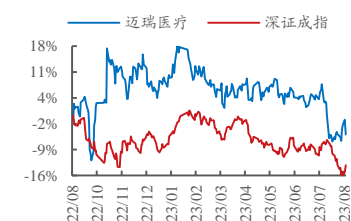
分析师: 刘明

执业证书号: S1230523080009
liuming01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 271.60
总市值(百万元)	329,299.08
总股本(百万股)	1,212.44

股票走势图



相关报告

- 《收入增长稳健, 高端突破持续》2023.04.28
- 《符合预期, 看好贴息贷款增量驱动——迈瑞医疗2022三季报点评》2022.10.27
- 《收入增长稳健, 海外拓展可期——迈瑞医疗2022年中报点评》2022.08.20

□ 盈利预测与估值:

我们认为，随着全球医疗新基建浪潮带来医疗器械需求端的快速释放、公司在海外及高端市场的拓展加速、以及新兴业务拓展逐步打开长期成长天花板，公司有望持续保持较稳定的增长态势。我们预计，2023-2025 年公司 EPS 为 9.58、11.66 和 14.21 元/股，当前股价对应 2023 年 PE 为 28 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

行业政策变化风险、汇率波动风险、集采等带来产品价格下降风险、新产品推广不及预期风险。

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	30366	36937	44797	54126
(+/-) (%)	20.17%	21.64%	21.28%	20.83%
归母净利润	9607	11616	14141	17228
(+/-) (%)	20.07%	20.91%	21.74%	21.83%
每股收益(元)	7.92	9.58	11.66	14.21
P/E	34.28	28.35	23.29	19.11

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	30606	43244	59344	77894
现金	23186	34470	49328	66040
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2661	2395	2781	3251
其它应收款	149	155	210	249
预付账款	289	357	425	511
存货	4025	5497	6280	7515
其他	296	371	319	329
非流动资产	16139	16303	16604	16946
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	61	44	52	48
固定资产	4261	5071	5709	6244
无形资产	1977	1828	1680	1532
在建工程	1803	1402	1201	1134
其他	8038	7958	7962	7987
资产总计	46745	59547	75949	94839
流动负债	11770	12361	14476	16096
短期借款	0	0	0	0
应付款项	2291	3289	3797	4377
预收账款	0	0	0	1
其他	9479	9072	10679	11718
非流动负债	2976	2567	2707	2744
长期借款	0	0	0	0
其他	2976	2567	2707	2744
负债合计	14746	14928	17183	18840
少数股东权益	18	22	27	33
归属母公司股东权益	31981	44597	58739	75967
负债和股东权益	46745	59547	75949	94839

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	12141	11164	15580	17377
净利润	9611	11620	14146	17234
折旧摊销	805	857	981	1102
财务费用	(451)	(249)	(494)	(792)
投资损失	5	3	2	3
营运资金变动	2538	216	1521	822
其它	(368)	(1284)	(577)	(993)
投资活动现金流	(3220)	(1092)	(1235)	(1455)
资本支出	(1166)	(900)	(1050)	(1200)
长期投资	(33)	11	(5)	4
其他	(2022)	(203)	(181)	(259)
筹资活动现金流	(5194)	1212	514	790
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(5194)	1212	514	790
现金净增加额	3727	11284	14858	16712

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	30366	36937	44797	54126
营业成本	10885	13156	15822	19031
营业税金及附加	348	424	514	621
营业费用	4802	5633	6831	8254
管理费用	1320	1588	1926	2327
研发费用	2923	3509	4480	5413
财务费用	(451)	(249)	(494)	(792)
资产减值损失	108	187	203	237
公允价值变动损益	(21)	(4)	(5)	(10)
投资净收益	(5)	(3)	(2)	(3)
其他经营收益	586	606	656	656
营业利润	10991	13289	16163	19677
营业外收支	(37)	(45)	(40)	(35)
利润总额	10954	13244	16123	19642
所得税	1343	1624	1977	2408
净利润	9611	11620	14146	17234
少数股东损益	4	4	5	6
归属母公司净利润	9607	11616	14141	17228
EBITDA	11411	13675	16481	19884
EPS (最新摊薄)	7.92	9.58	11.66	14.21

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	20.17%	21.64%	21.28%	20.83%
营业利润	21.23%	20.91%	21.63%	21.74%
归属母公司净利润	20.07%	20.91%	21.74%	21.83%
获利能力				
毛利率	64.15%	64.38%	64.68%	64.84%
净利率	31.65%	31.46%	31.58%	31.84%
ROE	32.58%	30.32%	27.36%	25.57%
ROIC	26.94%	24.05%	22.28%	21.04%
偿债能力				
资产负债率	31.55%	25.07%	22.62%	19.87%
净负债比率	0.66%	0.41%	0.47%	0.42%
流动比率	2.60	3.50	4.10	4.84
速动比率	2.26	3.05	3.67	4.37
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.70	0.66	0.63
应收账款周转率	14.07	14.60	16.72	16.44
应付账款周转率	4.76	4.72	4.47	4.66
每股指标(元)				
每股收益	7.92	9.58	11.66	14.21
每股经营现金	10.01	9.21	12.85	14.33
每股净资产	26.38	36.78	48.45	62.66
估值比率				
P/E	34.28	28.35	23.29	19.11
P/B	10.30	7.38	5.61	4.33
EV/EBITDA	31.77	21.72	17.13	13.36

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>