

迈瑞医疗 (300760.SZ)

2023年08月30日

业绩受益于诊疗复苏，平台优势凸显

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

蔡明子（分析师）

caimingzi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

日期	2023/8/30
当前股价(元)	269.00
一年最高最低(元)	353.00/253.37
总市值(亿元)	3,261.47
流通市值(亿元)	3,261.46
总股本(亿股)	12.12
流通股本(亿股)	12.12
近3个月换手率(%)	21.9

● 常规诊疗快速恢复带动业绩高质量增长，维持“买入”评级

公司发布 2023 半年度报，2023H1 收入为 184.8 亿元 (+20.3%)；归母净利润为 64.4 亿元 (+21.8%)；扣非净利润为 63.4 亿元 (+20.8%)。受益于医疗新基建的持续推进，上半年国内院内诊疗量复苏，海外业务 Q2 快速增长，总体业绩表现亮眼。我们看好公司平台化及国际化优势，预计 2023-2025 年归母净利润为 115.4/139.1/167.3 亿元，EPS 分别为 9.52/11.47/13.79 元，当前股价对应 PE 分别为 28.3/23.5/19.5 倍，考虑到公司业绩稳健增长，维持“买入”评级。

● 各业务板块保持高速增长，体外诊断和医学影像显著受益于诊疗量复苏

2023H1 体外诊断收入 59.7 亿元 (+16.2%)，收入占比 32.35%，国内增速~17%，海外增速~13%，主要得益于今年 3 月份以来国内医院常规诊疗活动加速恢复，推动了体外诊断二季度的快速增长 (+38%)，化学发光国内新增装机 960 台，其中高速机占比 53%，海外新增装机 1400 台。并且海肽生物公司整合进展顺利，预计 2023 年下半年将推出三项心肌标志物试剂，有望加速试剂产品国产替代。2023H1 医学影像收入为 37.0 亿元 (+13.4%)，收入占比 20.0%，国内增速~10%，海外增速~16%，同样受益于诊疗量恢复，国内超声采购显著复苏，推动了影像二季度的增长 (+36%)。生命信息与支持业务得益于国内市场 ICU 病房建设显著提速，重症所需设备的紧急采购量大幅增加，2023H1 收入 86.7 亿元 (+28.0%)，收入占比 46.9%，国内增速~46%，海外增速~6%。

● 国内医疗新基建引领国内业务增长，海外业务二季度显著提速

受益于医疗新基建持续推进，2023H1 国内收入 117.8 亿 (+27%)。截至 2023 年 8 日，国内医疗新基建待释放市场空间超 230 亿元，预计生命信息与支持业务未来两年仍有较高增长。而海外市场得益于二季度反弹，2023H1 收入 66.9 亿元 (+10.1%)，二季度收入 38.5 亿元 (+16.3%)，其中欧洲、ROW 地区二季度增长均超过 20%。公司通过结合内生和并购的方式加快国际平台化能力建设，加速突破高端客户，上半年突破的全新高端客户数量在生命信息与支持、体外诊断和医学影像分别为 168 家、超 180 家和超 110 家，有望持续推动海外业务放量。

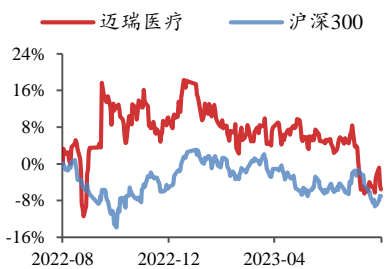
● 风险提示：医疗新基建与海外采购不及预期风险、集采超预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	25,270	30,366	36,647	44,143	53,302
YOY(%)	20.2	20.2	20.7	20.5	20.7
归母净利润(百万元)	8,002	9,607	11,543	13,907	16,726
YOY(%)	20.2	20.1	20.1	20.5	20.3
毛利率(%)	65.0	64.2	64.1	63.8	64.0
净利率(%)	31.7	31.6	31.5	31.5	31.4
ROE(%)	29.7	30.0	30.3	28.8	27.4
EPS(摊薄/元)	6.60	7.92	9.52	11.47	13.79
P/E(倍)	40.8	33.9	28.3	23.5	19.5
P/B(倍)	12.1	10.2	8.6	6.7	5.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《拟收购 DiaSys Diagnostic 75%股权，IVD 业务国际化提速—公司信息更新报告》-2023.8.1

《业绩增长稳健，海外体外诊断业务取得突破性进展—公司信息更新报告》-2023.4.29

《受益于医疗新基建和海外高端突破，业绩稳健增长—公司信息更新报告》-2022.10.28

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	21335	30606	36779	47332	59930
现金	15361	23186	27001	36602	46402
应收票据及应收账款	1790	2661	3000	3447	4241
其他应收款	126	149	430	217	489
预付账款	238	289	322	426	487
存货	3565	4025	5729	6342	8016
其他流动资产	254	296	296	296	296
非流动资产	16768	16139	15129	16437	18050
长期投资	26	61	78	104	126
固定资产	3772	4261	5171	6136	7223
无形资产	2201	2274	2204	2132	2062
其他非流动资产	10769	9544	7676	8064	8638
资产总计	38103	46745	51907	63768	77981
流动负债	8629	11770	11958	13122	14569
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2281	2291	2955	3494	4422
其他流动负债	6348	9479	9003	9628	10148
非流动负债	2506	2976	1858	2280	2405
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2506	2976	1858	2280	2405
负债合计	11135	14746	13816	15402	16975
少数股东权益	15	18	24	29	35
股本	1216	1212	1212	1212	1212
资本公积	8153	7509	7509	7509	7509
留存收益	18994	24369	30299	37107	45068
归属母公司股东权益	26953	31981	38068	48338	60971
负债和股东权益	38103	46745	51907	63768	77981

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	8999	12141	9915	14483	15667
净利润	8004	9611	11548	13912	16732
折旧摊销	633	805	769	929	1113
财务费用	-86	-451	-450	-560	-828
投资损失	-1	5	0	0	0
营运资金变动	328	1524	-2072	212	-1351
其他经营现金流	120	647	119	-10	1
投资活动现金流	-4812	-3220	61	-2210	-2705
资本支出	1402	1916	-731	1224	1532
长期投资	0	-37	-18	-24	-22
其他投资现金流	-3410	-1341	-688	-1011	-1196
筹资活动现金流	-4605	-5194	-6160	-2671	-3162
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	-3	0	0	0
资本公积增加	0	-644	0	0	0
其他筹资现金流	-4605	-4547	-6160	-2671	-3162
现金净增加额	-590	3841	3816	9601	9800

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	25270	30366	36647	44143	53302
营业成本	8843	10885	13166	15986	19214
营业税金及附加	282	348	420	490	602
营业费用	3999	4802	5790	6842	8368
管理费用	1106	1320	1576	1876	2292
研发费用	2524	2923	3661	4409	5330
财务费用	-86	-451	-450	-560	-828
资产减值损失	-132	-71	-117	-108	-107
其他收益	575	580	504	534	548
公允价值变动收益	10	-21	-3	-4	-4
投资净收益	1	-5	-0	-0	-0
资产处置收益	4	6	0	0	0
营业利润	9066	10991	13103	15737	18974
营业外收入	23	35	38	38	33
营业外支出	72	72	66	70	70
利润总额	9017	10954	13074	15704	18937
所得税	1013	1343	1526	1792	2205
净利润	8004	9611	11548	13912	16732
少数股东损益	2	4	5	5	6
归属母公司净利润	8002	9607	11543	13907	16726
EBITDA	9266	11179	13216	15838	19013
EPS(元)	6.60	7.92	9.52	11.47	13.79

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	20.2	20.2	20.7	20.5	20.7
营业利润(%)	21.6	21.2	19.2	20.1	20.6
归属于母公司净利润(%)	20.2	20.1	20.1	20.5	20.3
获利能力					
毛利率(%)	65.0	64.2	64.1	63.8	64.0
净利率(%)	31.7	31.6	31.5	31.5	31.4
ROE(%)	29.7	30.0	30.3	28.8	27.4
ROIC(%)	26.3	26.3	27.7	26.3	25.1
偿债能力					
资产负债率(%)	29.2	31.5	26.6	24.2	21.8
净负债比率(%)	-48.8	-64.1	-66.8	-71.6	-72.7
流动比率	2.5	2.6	3.1	3.6	4.1
速动比率	2.0	2.2	2.5	3.1	3.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	15.2	13.6	12.9	13.7	13.9
应付账款周转率	4.7	4.8	5.0	5.0	4.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	6.60	7.92	9.52	11.47	13.79
每股经营现金流(最新摊薄)	7.42	10.01	8.18	11.95	12.92
每股净资产(最新摊薄)	22.23	26.38	31.40	39.87	50.29
估值比率					
P/E	40.8	33.9	28.3	23.5	19.5
P/B	12.1	10.2	8.6	6.7	5.3
EV/EBITDA	33.8	27.3	22.8	18.4	14.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn