

携手 HyTest, 加强 IVD 原料研发和国际化布局

买入|维持

——迈瑞医疗事件点评

事件:

5月16日,公司发布公告,拟通过全资子公司迈瑞全球(香港)有限公司及香港全球的全资子公司 Mindray Medical Netherlands B.V.以现金形式收购 Hytest Invest Oy 及其下属子公司 100% 股权。收购总价预计约为 5.45 亿欧元。本次交易完成后,公司将间接持有 Hytest Invest Oy 及其下属子公司 100% 的股权。

报告要点:

● 海外并购知名 IVD 原料供应商, 加强发光核心原料研发能力建设

HyTest 是全球知名、一流的 IVD 上游原材料供应商,在全球 IVD 原料领域核心竞争力强,在心脏标志物、流感检测原料等细分市场处于领先地位,心标原料是全球金标准,核心产品包括心肌素、BNP (B 型利钠肽)、NT-proBNP (N 末端 B 型利钠肽原) 等。此外,公司在传染病、炎症、凝血等方面也拥有自主研发和生产能力。HyTest 2020 年实现营收约为 2800 万欧元,净利润约为 657 万欧元;2021Q1 实现营收约 930 万欧元,净利润约为 290 万欧元(净利率超 31%)。

并购标的收入体量较小,此次收购属于公司在 IVD 上游的战略布局,具有重要战略意义,HyTest 在被收购前是公司核心原料主要供应商,通过并购有望进一步加强公司化学发光产品及原料的核心研发能力建设,优化整合产业链上下游资源,提高核心原料自研自制比例、实现成本优化,增强公司在化学发光市场的竞争力。此外,国内化学发光市场仍由进口品牌主导,罗氏、雅培等进口厂商均对原材料进行了布局以加强其核心竞争力,此次收购有望在原材料上缩短公司与进口发光龙头的差距,加速国产替代进程。

● 国际化是 IVD 业务重要增长引擎, 收购有望加速国际化进程

公司体外诊断业务 2020 年占营收比高达 31.61%,其中海外业务占比仍然较低,是所有业务中国际化程度最低的业务板块,因此国际化是公司重要战略,也是未来 IVD 业务重要增长引擎之一。随着传统化学发光市场及 POC 检测市场逐步回暖,叠加海外市场对于抗原检测需求显著提升,通过收购有望把控上游原料的稳定供应,加速公司化学发光业务的国际化进程。同时,完成并购后,HyTest 的贷款有望得到偿还,财务费用或有所降低,在海外新冠检测需求高景气趋势下,业绩增幅有望显著提升。

● 投资建议与盈利预测

公司持续积极探索优质标的,此次并购有望助力公司获得化学发光核心原料研发技术和海外渠道,提高公司发光原料自主研发能力,加速 IVD 业务国际化进程。暂不考虑并购标的利润并表,我们预计公司 21-23 年实现营收分别为 258.86/ 318.76/ 391.91 亿元,归母净利润为 82.54 / 99.98/ 122.27 亿元,EPS 为 6.79/ 8.22/ 10.06 元/股,对应 PE 为 66x/ 55x/ 45x,维持“买入”评级。

● 风险提示

行业政策变化风险;新冠疫情风险;汇率波动风险;产品研发风险。

附表: 盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	16555.99	21025.85	25886.28	31876.11	39190.86
收入同比 (%)	20.38	27.00	23.12	23.14	22.95
归母净利润(百万元)	4680.65	6657.68	8253.79	9997.67	12226.94
归母净利润同比 (%)	25.85	42.24	23.97	21.13	22.30
ROE (%)	25.17	28.60	26.10	25.14	24.08
每股收益 (元)	3.85	5.48	6.79	8.22	10.06
市盈率(P/E)	116.92	82.20	66.30	54.74	44.76

资料来源: Wind, 国元证券研究所

当前价: 450.17 元

基本数据

52 周最高/最低价 (元): 494.55 / 263.02

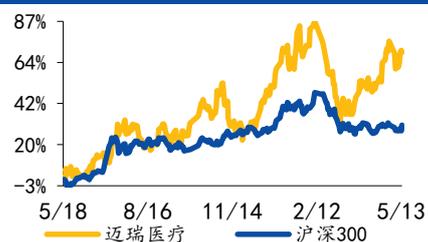
A 股流通股 (百万股): 499.13

A 股总股本 (百万股): 1215.69

流通市值 (百万元): 224695.27

总市值 (百万元): 547267.74

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-迈瑞医疗 (300760.SZ) 2020 年报&2021 年一季报点评: 业绩符合预期, 医疗新基建提升长期成长空间》2021.04.30

《国元证券行业研究-内镜观察系列 1: 国产替代浪潮下砥砺前行 (内镜设备篇)》2020.12.17

《国元证券行业研究-2021 年医药生物行业策略报告: 聚焦黄金赛道, 寻找疫后高光》2020.12.05

报告作者

分析师 刘慧敏

执业证书编号 S0020520110001

电话 021-51097188

邮箱 liuhuimin@gyzq.com.cn

联系人 朱琪璋

电话 021-68869125

邮箱 zhuqizhang@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	18724	21632	34321	44152	57185
现金	14273	15865	27151	35409	46396
应收账款	1668	1443	3009	3706	4556
其他应收款	245	295	777	956	1176
预付账款	137	206	325	398	493
存货	2265	3541	2986	3662	4538
其他流动资产	137	283	73	21	26
非流动资产	6910	11675	7196	6850	6488
长期投资	5	26	0	0	0
固定资产	2684	3199	3357	3243	2997
无形资产	953	1145	1145	1145	1145
其他非流动资产	3267	7305	2695	2462	2346
资产总计	25634	33306	41517	51003	63674
流动负债	5043	8236	8009	9342	11037
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	1242	1500	1623	1990	2466
其他流动负债	3801	6737	6386	7351	8571
非流动负债	1974	1780	1862	1842	1802
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1974	1780	1862	1842	1802
负债合计	7017	10016	9872	11183	12839
少数股东权益	24	13	27	44	65
股本	1216	1216	1216	1216	1216
资本公积	8171	8153	8153	8153	8153
留存收益	9207	14032	22286	30460	41471
归属母公司股东权益	18593	23278	31619	39775	50769
负债和股东权益	25634	33306	41517	51003	63674

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	4722	8870	10221	8758	10532
净利润	4685	6660	8268	10015	12248
折旧摊销	405	483	314	346	362
财务费用	-408	-61	-886	-1289	-1685
投资损失	0	4	0	0	0
营运资金变动	-465	1376	-2044	-402	-491
其他经营现金流	505	409	4569	88	99
投资活动现金流	-778	-5191	92	52	2
资本支出	777	1183	0	0	0
长期投资	5	20	-47	0	0
其他投资现金流	4	-3988	46	52	2
筹资活动现金流	-1242	-1853	973	-553	452
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-19	0	0	0
其他筹资现金流	-1242	-1834	973	-553	452
现金净增加额	2726	1628	11287	8258	10987

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	16556	21026	25886	31876	39191
营业成本	5755	7366	8113	9951	12332
营业税金及附加	212	218	362	446	557
营业费用	3606	3612	5307	6694	8230
管理费用	765	897	1294	1753	2077
研发费用	1466	1869	2589	3188	3919
财务费用	-408	-61	-886	-1289	-1685
资产减值损失	-157	-110	-30	20	25
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-4	0	0	0
营业利润	5379	7455	9459	11521	14088
营业外收入	39	54	40	40	40
营业外支出	50	70	50	50	50
利润总额	5368	7438	9449	11511	14078
所得税	683	779	1181	1496	1830
净利润	4685	6660	8268	10015	12248
少数股东损益	4	2	14	17	21
归属母公司净利润	4681	6658	8254	9998	12227
EBITDA	5376	7877	8887	10579	12765
EPS (元)	3.85	5.48	6.79	8.22	10.06

主要财务比率					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入 (%)	20.4	27.0	23.1	23.1	22.9
营业利润 (%)	25.7	38.6	26.9	21.8	22.3
归属母公司净利润 (%)	25.8	42.2	24.0	21.1	22.3
获利能力					
毛利率 (%)	65.2	65.0	68.7	68.8	68.5
净利率 (%)	28.3	31.7	31.9	31.4	31.2
ROE (%)	25.2	28.6	26.1	25.1	24.1
ROIC (%)	82.7	171.8	136.6	163.7	198.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	27.4	30.1	23.8	21.9	20.2
净负债比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率	3.71	2.63	4.29	4.73	5.18
速动比率	3.24	2.18	3.88	4.30	4.73
营运能力					
总资产周转率	0.70	0.71	0.69	0.69	0.68
应收账款周转率	10	13	11	9	9
应付账款周转率	5.29	5.37	5.20	5.51	5.53
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	3.85	5.48	6.79	8.22	10.06
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.88	7.30	8.41	7.20	8.66
每股净资产 (最新摊薄)	15.29	19.15	26.01	32.72	41.76
估值比率					
P/E	116.92	82.20	66.30	54.74	44.76
P/B	29.43	23.51	17.31	13.76	10.78
EV/EBITDA	98	67	59	50	41

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188