



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2021-05-16

公司点评报告

买入/维持

迈瑞医疗(300760)

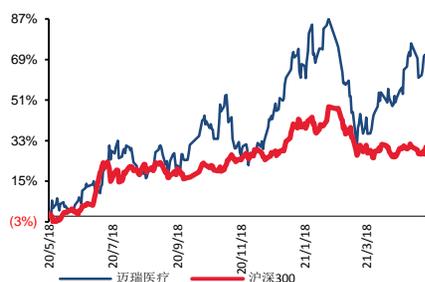
目标价: 620

昨收盘: 450.17

医疗保健 医疗保健设备与服务

收购原料供应商 Hytest, 进口替代关键期重点攻克质量难关

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,216/499
总市值/流通(百万元)	547,268/224,695
12 个月最高/最低(元)	494.55/263.02

相关研究报告:

迈瑞医疗(300760)《迈瑞医疗业绩点评: 21Q1 扣非净利润增长高达 35%, 全球知名度提升为后续发展铺路》--2021/04/29

迈瑞医疗(300760)《迈瑞医疗 2020 年三季报点评: 业绩增速 46%略超预告上限, 海外业务延续高增长》--2020/10/30

迈瑞医疗(300760)《迈瑞医疗点评报告: 2020Q3 业绩增速区间中值 40%符合预期, 产品影响力不断提升》--2020/10/14

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

证券分析师: 谭紫娟

电话: 0755-83688830

事件: 5月16日晚, 公司发《关于收购境外公司股权的公告》: 公司拟通过全资子公司香港全球及全资孙公司迈瑞荷兰, 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, 其中包含大约 4.65 亿欧元初步股权价值、约 0.65 亿欧元净债务与类债务、以及预计大约 0.15 亿欧元锁箱利息。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。

Hytest 为全球知名的 IVD 原料供应商, 与公司合作超十年

Hytest Invest Oy (海肽生物) HyTest Ltd 成立于 1994 年, 总部位于芬兰, 是全球诊断行业高品质单克隆抗体和抗原生产商, 主要客户群是 IVD 行业 and 大型国际研究机构; HyTest 在几个主要市场领域占据了市场领先地位, 包括心脏标志物和流感检测原料等。同时, 也是迈瑞医疗在 IVD 原材料方面的核心供应商, 与 HyTest 已经有十多年的合作历史。

2020 年度 Hytest 的营业收入、营业利润、净利润、经营活动产生的现金流量净额分别为 2,809 万欧元、1,296 万欧元、657 万欧元、441 万欧元, 净利率为 23.39%。2021 年第一季度的营业收入、净利润、资产总额、净资产分别为 930 万、292 万、16,547 万、9,767 万欧元, 净利率为 31.40%。

后向一体化提高经济效益, 实现质量控制、成本优化和供应安全
生物活性材料(主要包括抗原、抗体等)直接影响着产品的质量, 一旦选定和投入生产, 其相关技术和采购来源也是各个 IVD 制造商核心的机密之一。而国内 IVD 产业链的发展瓶颈之一在于关键原材料, 因为国内的原材料是随着 IVD 产业而发展起来, 具有一定的滞后性。

IVD 业务是公司的核心发展战略之一, 化学发光产品是重要分支。通过此次并购, 迈瑞医疗提升了 IVD 原材料的核心研发能力, 有利于公司 IVD 业务的质量控制、成本优化和供应安全, 打通诊断试剂从原料到客户的全价值链, 优化上下游产业链的全球化布局。

整合海外领先技术, 进口替代关键期重点攻克质量难关

根据我们对迈瑞医疗历史并购事件的梳理, 其针对海外和国内采取不同的并购策略: 在国际市场主要是整合创新前沿技术、本土化的

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

销售渠道, 在国内并购以拓展新产线、加快进入新领域的速度为主要目的。其中, 2008 年收购美国 Datascope 的监护业务, 与 Datascope 在品牌、渠道和 IT 网络技术方面实现互补, 以此进入美国和欧洲市场, 跻身全球监护领域第三大品牌; 2013 年收购美国 Zonare, 加强在高端超声方面的研发能力, 进一步拓展美国市场, 进军高端超声市场; 2021 年收购 Hytest, 是继生命信息与支持、医学影像两大产线收购又一大后重磅的并购活动。我们认为, 公司作为领先的国产化学发光企业, 自产关键原材料有望在国产替代进口产品的过程中实现极大的助力, 并且有利于提升公司 IVD 产线的全球竞争力以及国际化进程。

盈利预测与投资评级: 公司短期受到疫情正面影响, 中长期高端监护、生化和化学发光、高端影像等产品均有较大的成长空间。我们预计 2021-2023 营业收入分别为 253.65 亿/308.24 亿/370.59 亿元, 同比增速分别为 21%/22%/20%; 归母净利润分别为 81.57 亿/98.86 亿/118.89 亿元, 分别增长 23%/21%/20%; EPS 分别为 6.71/8.13/9.78, 按照 2021 年 5 月 14 日收盘价对应 2021 年 68 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示: 新型冠状病毒肺炎疫情持续影响的风险; 中美贸易摩擦相关风险; 汇率波动风险; 行业政策风险; 产品价格下降风险。

■ **盈利预测和财务指标:**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	21026	25365	30824	37059
(+/-%)	27.00	20.64	21.52	20.23
净利润(百万元)	6658	8157	9886	11889
(+/-%)	42.24	22.51	21.20	20.27
摊薄每股收益(元)	5.48	6.71	8.13	9.78
市盈率(PE)	77.79	67.96	56.08	46.63

资料来源: Wind, 太平洋证券

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。