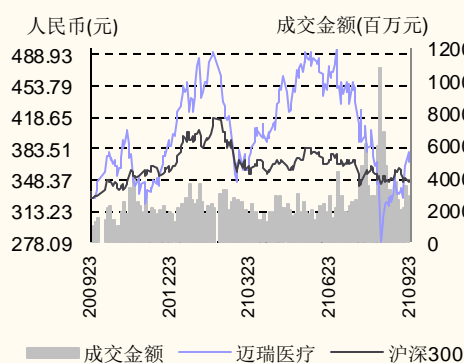


市场价格 (人民币): 368.18 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	12.16
已上市流通 A 股(亿股)	4.99
总市值(亿元)	4,475.93
年内股价最高最低(元)	495.99/278.09
沪深 300 指数	4853
创业板指	3182



HyTest 完成交割，打通高品质上游拓宽护城河

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	16,556	21,026	25,337	30,538	36,911
营业收入增长率	20.38%	27.00%	20.50%	20.53%	20.87%
归母净利润(百万元)	4,681	6,658	8,305	10,160	12,293
归母净利润增长率	25.85%	42.24%	24.75%	22.33%	20.99%
摊薄每股收益(元)	3.850	5.476	6.832	8.358	10.112
每股经营性现金流净额	3.62	7.09	6.71	10.14	10.67
ROE(归属母公司)(摊薄)	25.17%	28.60%	26.59%	27.36%	27.58%
P/E	47.24	77.79	60.60	49.53	40.94
P/B	11.89	22.25	16.11	13.55	11.29

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 9月23日，公司公告称，完成对 HyTest Invest Oy 及其下属子公司（下称“HyTest”）100%股权的收购。交易价款 5.32 亿欧元，交割完成后，迈瑞荷兰已经直接或间接持有 HyTest 及其下属子公司 100%的股权。HyTest 及其下属子公司已成为公司的全资孙公司。

点评

- 世界一流生物原料供应商，有望助力化学发光品质再提升。** HyTest 是全球一流 IVD 上游原料供应商，在原料设计、研发创新和生产等方面有着深厚的专业积累。每年产销 1000 多种、10000 多件优质 IVD 原料产品，其产品包括心肌标志物、炎症、肿瘤标志物、传染病等。原料是试剂质量的重要决定因素之一，收购后补强国内高端化学发光原料自研自产能力，预计公司未来原料自产比例有望不断提高，产品质量有望逐步优化，国产替代背景下，公司产品渗透率有望不断提升。
- 布局上游保障产品供应链安全，拓宽企业护城河。** 收购 HyTest 填补了国内在体外诊断上游顶尖原料领域的众多空白，公司 IVD 业务整体实力有望提升。长期来看，产品供应链安全获得保障，有利于公司稳定发展。由于标的具有稀缺性，收购后公司护城河进一步拓宽。
- 资源全方位支持产品优化创新，强强联合有望增厚业绩。** HyTest 与公司强强联合，一方面，公司将提供 HyTest 全面资源支持，研发投入将持续加码，不断开发抗原抗体新标记物，加强和提高核心竞争优势，以保持 IVD 上游原材料行业中的全球领先地位；另一方面，HyTest 是公司 IVD 业务重要原料供应商之一，收购后有望降低高端发光原料产品成本，增厚公司利润，保障业务长期可持续发展。

盈利调整与投资建议

- 我们持续看好公司 IVD 业务，预计未来将保持快速发展，暂不考虑并购标的利润并表，我们预计公司 21-23 年实现归母净利润分别为 83.05 亿元、101.60 亿元、122.93 亿元，分别同比增 25%、22%、21%。
- 维持“买入”评级。

风险提示

- 商誉减值风险，并购整合管理风险等。

相关报告

- 《安徽集采落地，公司高中标有望实现国产替代-迈瑞医疗事件点评》，2021.8.20
- 《半年业绩超预期，股份回购彰显成长信心-迈瑞医疗中报点评》，2021.8.26
- 《后疫情时代，迈瑞国内国外打开成长新局面-迈瑞医疗深度报告》，2021.8.25
- 《收购 Hytest Invest Oy，强化 IVD 业务布局-迈...》，2021.5.16
- 《业绩符合预期，成长空间广阔-迈瑞医疗公司点评》，2021.4.29

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221

yuan_wei@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	13,753	16,556	21,026	25,337	30,538	36,911	货币资金	11,544	14,273	15,865	26,841	33,752	40,700
增长率		20.4%	27.0%	20.5%	20.5%	20.9%	应收款项	1,762	1,940	1,834	2,283	2,761	3,347
主营业务成本	-4,597	-5,755	-7,366	-8,868	-10,627	-12,845	存货	1,699	2,265	3,541	3,669	3,785	4,505
%销售收入	33.4%	34.8%	35.0%	35.0%	34.8%	34.8%	其他流动资产	188	246	392	375	403	437
毛利	9,156	10,801	13,660	16,469	19,911	24,066	流动资产	15,192	18,724	21,632	33,169	40,701	48,988
%销售收入	66.6%	65.2%	65.0%	65.0%	65.2%	65.2%	%总资产	70.2%	73.0%	64.9%	82.2%	84.1%	85.8%
营业税金及附加	-192	-212	-218	-337	-400	-487	长期投资	48	90	90	91	93	95
%销售收入	1.4%	1.3%	1.0%	1.3%	1.3%	1.3%	固定资产	3,409	3,659	4,129	4,327	4,489	4,615
销售费用	-3,202	-3,606	-3,612	-3,801	-4,489	-5,389	%总资产	15.8%	14.3%	12.4%	10.7%	9.3%	8.1%
%销售收入	23.3%	21.8%	17.2%	15.0%	14.7%	14.6%	无形资产	2,436	2,422	2,574	2,779	3,091	3,385
管理费用	-715	-765	-897	-1,140	-1,313	-1,550	非流动资产	6,435	6,910	11,675	7,198	7,672	8,095
%销售收入	5.2%	4.6%	4.3%	4.5%	4.3%	4.2%	%总资产	29.8%	27.0%	35.1%	17.8%	15.9%	14.2%
研发费用	-1,267	-1,466	-1,869	-2,369	-2,825	-3,396	资产总计	21,627	25,634	33,306	40,366	48,373	57,082
%销售收入	9.2%	8.9%	8.9%	9.4%	9.3%	9.2%	短期借款	0	0	0	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	3,779	4,752	7,064	8,822	10,884	13,244	应付款项	1,878	2,282	2,738	2,931	3,473	4,155
%销售收入	27.5%	28.7%	33.6%	34.8%	35.6%	35.9%	其他流动负债	2,715	2,761	5,498	4,660	6,194	6,759
财务费用	156	408	61	207	254	317	流动负债	4,592	5,043	8,236	7,591	9,667	10,914
%销售收入	-1.1%	-2.5%	-0.3%	-0.8%	-0.8%	-0.9%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-51	165	140	0	0	0	其他长期负债	1,857	1,974	1,780	1,527	1,553	1,585
公允价值变动收益	113	0	0	0	0	0	负债	6,449	7,017	10,016	9,117	11,219	12,498
投资收益	-113	0	-4	5	5	5	普通股股东权益	15,158	18,593	23,278	31,236	37,141	44,571
%税前利润	n.a	0.0%	n.a	0.1%	0.0%	0.0%	其中：股本	1,216	1,216	1,216	1,216	1,216	1,216
营业利润	4,278	5,379	7,455	9,444	11,549	13,970	未分配利润	5,145	8,600	13,424	18,082	23,988	31,418
营业利润率	31.1%	32.5%	35.5%	37.3%	37.8%	37.8%	少数股东权益	20	24	13	13	13	13
营业外收支	-40	-11	-17	-17	-17	-17	负债股东权益合计	21,627	25,634	33,306	40,366	48,373	57,082
税前利润	4,238	5,368	7,438	9,427	11,533	13,953	比率分析						
利润率	30.8%	32.4%	35.4%	37.2%	37.8%	37.8%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-513	-683	-779	-1,122	-1,372	-1,660	每股指标						
所得税率	12.1%	12.7%	10.5%	11.9%	11.9%	11.9%	每股收益	3.059	3.850	5.476	6.832	8.358	10.112
净利润	3,726	4,685	6,660	8,305	10,160	12,293	每股净资产	12.469	15.294	19.148	25.694	30.552	36.663
少数股东损益	7	4	2	0	0	0	每股经营现金净流	3.319	3.619	7.091	6.707	10.139	10.669
归属于母公司的净利润	3,719	4,681	6,658	8,305	10,160	12,293	每股股利	1.000	1.500	2.500	3.000	3.500	4.000
净利率	27.0%	28.3%	31.7%	32.8%	33.3%	33.3%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	24.54%	25.17%	28.60%	26.59%	27.36%	27.58%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	17.20%	18.26%	19.99%	20.58%	21.00%	21.53%
净利润	3,726	4,685	6,660	8,305	10,160	12,293	投入资本收益率	21.79%	22.21%	27.10%	24.87%	25.81%	26.17%
少数股东损益	7	4	2	0	0	0	增长率						
非现金支出	389	249	373	452	507	560	主营业务收入增长率	23.09%	20.38%	27.00%	20.50%	20.53%	20.87%
非经营收益	-235	-54	158	633	178	178	EBIT增长率	28.13%	25.75%	48.64%	24.89%	23.37%	21.68%
营运资金变动	155	-479	1,430	-1,237	1,480	-60	净利润增长率	43.65%	25.85%	42.24%	24.75%	22.33%	20.99%
经营活动现金净流	4,035	4,400	8,620	8,153	12,326	12,970	总资产增长率	49.79%	18.53%	29.93%	21.20%	19.84%	18.00%
资本开支	-675	-773	-1,180	3,530	-998	-998	资产管理能力						
投资	0	-5	-20	0	0	0	应收账款周转天数	39.7	35.7	27.0	27.0	27.0	27.0
其他	-18	0	-3,991	4	4	3	存货周转天数	129.7	125.7	143.8	151.0	130.0	128.0
投资活动现金净流	-693	-778	-5,191	3,534	-995	-995	应付账款周转天数	75.6	69.0	67.9	67.0	66.0	65.0
股权募资	5,796	0	0	3,300	0	0	固定资产周转天数	68.2	59.2	55.5	44.6	35.4	27.5
债权募资	-1,866	0	0	-199	0	0	偿债能力						
其他	-854	-1,218	-2,051	-3,812	-4,420	-5,028	净负债/股东权益	-76.05%	-76.67%	-68.12%	-85.90%	-90.84%	-91.29%
筹资活动现金净流	3,076	-1,218	-2,051	-711	-4,420	-5,028	EBIT利息保障倍数	-24.3	-11.7	-115.0	-42.6	-42.8	-41.8
现金净流量	6,418	2,404	1,378	10,977	6,911	6,947	资产负债率	29.82%	27.37%	30.07%	22.59%	23.19%	21.90%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	41	56	65	134
增持	0	2	3	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.05	1.05	1.10	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

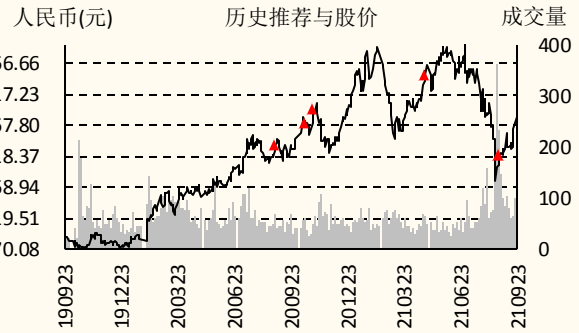
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-08-28	买入	327.30	N/A
2	2020-10-15	买入	382.00	N/A
3	2020-10-29	买入	374.00	N/A
4	2021-04-29	买入	456.00	N/A
5	2021-05-16	买入	450.17	N/A
6	2021-08-25	买入	305.53	293.20 ~ 439.80
7	2021-08-26	买入	318.80	N/A
8	2021-08-29	买入	323.25	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402