

公司点评

迈瑞医疗 (300760.SZ)

医药生物 | 医疗器械

营收增长稳健符合预期，高研发投入下未来可期

2022年05月08日

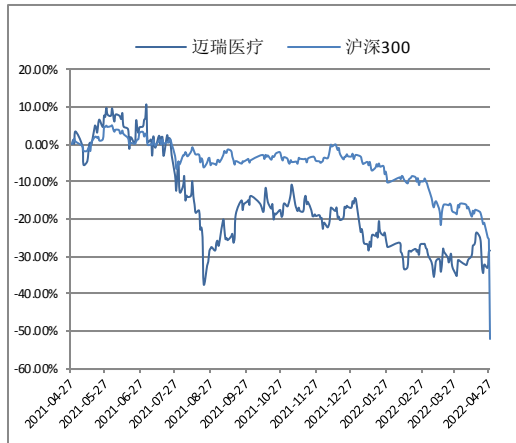
评级 买入

合理区间 360.9-401元

交易数据

当前价格(元)	318.00
52周价格区间(元)	276.31-502.00
总市值(百万)	385,556.36
流通市值(百万)	385,556.36
总股本(万股)	1,212.44
流通股(万股)	1,212.44

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
迈瑞医疗	6.00	-6.74	-26.95
医疗器械	-11.72	-15.32	-32.75

邹建军

执业证书编号: S0530521080001
zoujianjun@hncshasing.com

龙靖宁

longjingning@hncshasing.com

分析师

0731-84403452

研究助理

预测指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	21025.85	25269.58	31586.98	38535.82	46628.16
净利润(百万元)	6657.68	8001.55	9723.29	11794.44	14209.83
每股收益(元)	5.49	6.60	8.02	9.73	11.72
每股净资产(元)	19.20	22.23	29.45	38.20	48.75
P/E	58.09	48.34	39.78	32.79	27.22
P/B	16.62	14.35	10.83	8.35	6.54

资料来源: iFind, 财信证券

投资要点:

- 事件: 公司发布 2021 年年度报告及 2022 年一季报。受益于常规需求复苏与医疗新基建, 公司业绩保持较快增长, 整体业绩符合预期。2021 年, 公司营业收入为 252.70 亿元 (+20.18%), 归母净利润为 80.02 亿元 (+20.19%), 扣非归母净利润为 78.50 亿元 (+20.04%)。2022Q1 业绩延续增长态势, 公司营业收入为 69.43 亿元 (+20.10%), 归母净利润为 21.05 亿元 (+22.74%), 扣非归母净利润为 20.72 亿元 (+22.20%)。
- 公司三大产线增长稳健, 新兴业务表现可圈可点。2021 年生命信息与支持实现收入 111.53 亿元, 在去年同期高基数基础上仍同比增长 11.47%, 两年复合增速超 30%。受益于试剂消耗和超声常规采购的加速恢复, 体外诊断和医学影像增速亮眼, 分别实现营业收入 84.49 亿元、54.26 亿元, 同比增长 27.12%、29.29%。公司血球业务首次超越进口品牌成为国内第一。公司超声业务首次从国内第三晋升为国内第二。微创外科、动物医疗、AED、骨科收入均增长迅速。其它新兴业务线共实现收入 2.30 亿元 (+73.67%), 其中骨科产品先后在十二省创伤骨科集采、国家医保局人工关节全国集采、京津冀 3+N 创伤骨科集采中中标, 进入骨科行业头部阵营。
- 海内外高端市场持续突破, 带动业绩发展。2021 年公司在海外市场实现 700 余家全新高端客户突破, 以及已有 700 余家高端客户的横向产品突破, 全年公司海外市场收入 100.10 亿元 (+1.09%), 两年复合增速近 20%, 若扣除抗疫相关产品及汇率影响, 海外业务增长近 50%。国内市场延续了海外高端市场拓展的趋势, 2022Q1 公司在高端客户方面加速扩张, 使得国内医学影像和体外诊断的增速分别高达 50% 和 30%, 公司品牌力和影响力持续提升, 市场地位进一步夯实, 未来业绩有望实现快速增长。
- 医疗新基建背景下, 高研发投入加码未来发展。后疫情时代, 全球新基建持续。国内, 公立医院改革与扩建浪潮来袭, 2022 年可用于卫生健康领域的补助资金高达 872.51 亿元; 国际上, 各国纷纷加大医疗建设投入。在此背景下, 公司研发持续高投入, 创新产品加速出现。2021 年公司研发投入为 27.26 亿元 (+30.08%), 研发费用率保持在

10%左右。POC 超高端平板彩超 TEX20、动物专用麻醉机 Veta 等系列新产品有望帮助公司不断的实现国内外客户突破,进一步提升市场份额。

- **投资建议:** 公司作为国产医疗器械龙头,不断加大研发投入,新产品加速推出,海外产品持续放量,考虑到:(1)公司股权激励方案行权条件为 2021-2024 年归母净利润复合增速不低于 20%;(2)公司新兴业务发展态势良好,三大主线业务稳健增长;(3)在疫情时代全球医疗新基建背景下,公司可凭借较强的创新力、较高的性价比,快速抢占市场,业绩有望迎来新一轮增长;我们预计 2022-2024 年公司营收为 315.87、385.36、466.28 亿元,归母净利润为 97.23、117.94、142.10 亿元,对应 EPS 为 8.02、9.73、11.72 元,给予公司 2022 年 45-50 倍 PE,对应价格区间为 360.90-401.00 元/股,维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 集采政策风险,产品降价风险,国外市场波动风险,研发进度不及预期风险等。

财务预测摘要

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	15864.8	15361.1	23654.1	35395.2	49325.4
应收票据及账款	1539.2	1790.4	2594.9	3165.8	3830.6
预付账款	205.5	237.9	289.5	353.1	427.3
其他应收款	294.8	126.0	355.8	434.1	525.2
存货	3540.7	3565.3	4704.7	5739.7	6945.0
其他流动资产	186.5	254.2	274.4	332.5	400.3
流动资产总计	21631.5	21334.8	31873.3	45420.4	61453.8
长期股权投资	25.5	26.4	25.1	23.9	22.7
固定资产	3199.1	4005.0	3822.9	3620.5	3398.0
在建工程	929.8	1126.3	1028.0	804.4	589.9
无形资产	1145.1	2061.2	1966.8	1860.0	1650.1
长期待摊费用	29.8	84.2	78.0	0.0	0.0
其他非流动资产	6345.6	9465.1	9530.0	9409.1	9379.9
非流动资产合计	11674.9	16768.2	16450.9	15718.0	15040.6
资产总计	33306.4	38103.0	48324.2	61138.3	76494.3
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应付票据及账款	1499.6	2281.1	2494.6	3043.4	3682.5
其他流动负债	6736.6	6348.0	7633.0	9312.1	11267.6
流动负债合计	8236.2	8629.1	10127.6	12355.5	14950.1
长期借款	0.0	152.2	120.8	88.3	56.5
其他非流动负债	1779.8	2353.8	2353.8	2353.8	2353.8
非流动负债合计	1779.8	2505.9	2474.5	2442.1	2410.2
负债合计	10016.0	11135.0	12602.1	14797.6	17360.4
股本	1215.7	1215.7	1215.7	1215.7	1215.7
资本公积	8152.6	8152.6	8152.6	8152.6	8152.6
留存收益	13909.4	17584.5	26335.5	36950.5	49739.3
归属母公司权益	23277.6	26952.8	35703.8	46318.8	59107.6
少数股东权益	12.8	15.2	18.3	21.9	26.4
股东权益合计	23290.4	26968.0	35722.0	46340.7	59134.0
负债和股东权益合计	33306.4	38103.0	48324.2	61138.3	76494.3
现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
税后经营利润	6659.6	8004.0	9324.6	11396.4	13812.6
折旧与摊销	483.1	717.1	698.3	731.7	676.2
财务费用	-61.4	-86.0	-61.7	-98.3	-144.7
投资损失	4.5	-0.8	1.2	1.2	1.2
营运资金变动	1375.7	328.0	-746.9	422.0	491.4
其他经营现金流	408.7	36.3	469.1	452.4	452.4
经营性现金净流量	8870.1	8998.6	9684.6	12905.4	15289.0
资本支出	1377.2	828.5	398.9	0.0	-0.0
长期投资	-20.0	-3519.7	0.0	0.0	0.0
其他投资现金流	-6548.3	-2121.0	-848.5	-50.7	-50.7
投资性现金净流量	-5191.1	-4812.1	-449.6	-50.7	-50.7
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期借款	0.0	152.2	-31.4	-32.5	-31.8
普通股增加	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	-18.7	0.0	0.0	0.0	0.0
其他筹资现金流	-1834.4	-4757.0	-910.7	-1081.2	-1276.2
筹资性现金净流量	-1853.1	-4604.9	-942.0	-1113.7	-1308.1
现金流量净额	1628.4	-589.8	8293.0	11741.1	13930.2

数据来源: iFind, 财信证券

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	21025.8	25269.6	31587.0	38535.8	46628.2
营业成本	7366.1	8842.7	11049.3	13480.1	16310.8
税金及附加	217.5	282.0	361.4	440.9	533.4
销售费用	3611.7	3998.9	4998.7	6098.3	7379.0
管理费用	897.4	1105.7	1396.6	1703.8	2061.7
研发费用	1869.3	2524.2	3155.2	3849.3	4657.7
财务费用	-61.4	-86.0	-61.7	-98.3	-144.7
资产减值损失	-110.2	-131.7	-164.7	-200.9	-243.1
信用减值损失	-29.7	5.8	-18.0	-21.9	-26.5
其他经营损益	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
投资收益	-4.5	0.8	-1.2	-1.2	-1.2
公允价值变动损益	0.0	9.9	0.0	0.0	0.0
资产处置收益	-2.1	4.1	0.2	0.2	0.2
其他收益	476.4	574.8	478.9	478.9	478.9
营业利润	7455.2	9065.7	10982.6	13316.6	16038.6
营业外收入	53.7	23.2	38.7	38.7	38.7
营业外支出	70.4	71.9	64.0	64.0	64.0
其他非经营损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
利润总额	7438.4	9017.1	10957.3	13291.3	16013.3
所得税	778.8	1013.0	1231.0	1493.2	1799.0
净利润	6659.6	8004.0	9726.3	11798.1	14214.3
少数股东损益	1.9	2.5	3.0	3.7	4.4
归属母公司股东净利润	6657.7	8001.6	9723.3	11794.4	14209.8
EBITDA	7860.1	9648.2	11594.0	13924.8	16544.7
NOPLAT	6623.4	7962.4	9696.7	11736.0	14110.9
EPS(元)	5.5	6.6	8.0	9.7	11.7
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营收增长率	27.0%	20.2%	25.0%	22.0%	21.0%
营业利润增长率	38.6%	21.6%	21.1%	21.3%	20.4%
EBIT 增长率	48.7%	21.1%	22.0%	21.1%	20.3%
EBITDA 增长率	46.5%	22.7%	20.2%	20.1%	18.8%
归母净利润增长率	42.2%	20.2%	21.5%	21.3%	20.5%
经营现金流增长率	87.9%	1.4%	7.6%	33.3%	18.5%
盈利能力					
毛利率	65.0%	65.0%	65.0%	65.0%	65.0%
净利率	31.7%	31.7%	30.8%	30.6%	30.5%
营业利润率	35.5%	35.9%	34.8%	34.6%	34.4%
ROE	0.29	0.30	0.27	0.26	0.24
ROA	0.20	0.21	0.20	0.19	0.19
ROIC	1.10	0.84	0.68	0.77	0.95
估值倍数					
P/E	58.09	48.34	39.78	32.79	27.22
P/S	18.40	15.31	12.25	10.04	8.30
P/B	16.62	14.35	10.83	8.35	6.54
股息率	0.8%	0.0%	0.3%	0.3%	0.4%
EV/EBIT	68.34	50.42	33.63	26.93	21.56
EV/EBITDA	64.14	46.67	31.60	25.52	20.68
EV/NOPLAT	76.11	56.55	37.79	30.28	24.25

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438