

迈瑞医疗(300760)

报告日期: 2022年08月20日

收入增长稳健, 海外拓展可期

——迈瑞医疗 2022 年中报点评

投资要点

□ 业绩表现: 收入增长稳健, 平台优势尽显。

2022 年 H1: 公司实现营业收入 153.56 亿元, 同比增长 20.17%; 归母净利润 52.88 亿元, 同比增长 21.71%; 扣非归母净利润 52.47 亿元, 同比增长 21.76%。

2022 年 Q2: 公司实现营业收入 84.12 亿元, 同比增长 20.22%; 归母净利润 31.83 亿元, 同比增长 21.04%; 扣非归母净利润 31.75 亿元, 同比增长 21.47%。作为国内最大的医疗器械平台型企业, 我们持续看好公司依托于优秀的研发能力、丰富的产品管线以及全球化业务的布局加速, 业绩长期稳健的成长能力。

□ 盈利能力分析: 盈利能力稳健, 研发投入持续加大

2022H1 公司毛利率为 64.13%, 同比下降 1.44pct, 销售净利率为 34.45%, 同比上升 0.44pct, 经营活动产生的现金流量净额为 40.77 亿元, 同比增长 15.72%。另外, 今年上半年经营性应收项目增加 14.81 亿元, 同比增加 226%, 应收账款周转天数同比增加 4.76 天, 主要由于海外经济环境变差, 公司给予海外客户更长账期支持(相应款项公司已通过购买保险方式保证回款的安全)。我们预计, 随着公司高端产品及高端市场占比提升, 公司盈利能力仍有提升空间, 另外, 随着海外经济形势的逐步好转, 公司经营性现金流有望得到进一步改善。

研发投入持续加大: 2022H1 公司研发投入 14.56 亿元, 同比增长 25.01%, 研发费用率 8.79%, 同比增加 0.48%。在不断提高研发力度下, 公司 2022 上半年在 生命信息支持领域: 陆续推出 SV70 无创呼吸机、HyBaseV8/V6 电动综合手术床、腹腔镜配套复用器械等新产品; 在体外诊断领域: 陆续推出全自动生化分析仪 BS-600M、小型生化免疫流水线 M1000、全自动血液细胞分析仪 BC-760&BC-760CS、全新一代高端凝血分析仪 CX-9000 及配套试剂; 在医学影像领域: 陆续推出 POC 超高端平板彩超 TEX20、基层彩超中高端解决方案 ConsonaN9/8、专业眼科彩超“决明 ZS3Ocular”、无创定量肝超仪“飞蓟 Hepatus6/5”等新产品。我们认为, 公司优秀的研发能力是支撑公司内生增长持续稳健的关键, 而这些重磅产品的推出, 将继续推动公司在海外高端及空白市场的持续发力。

□ 成长性分析: IVD 业务持续发力, 海外全新高端市场突破持续加速。

分产品看: ①生命信息与支持产线: 受益于国内医疗新基建的开展和海外高端客户群的持续突破, 生命信息与支持业务维持了良好的增长态势, 2022H1 收入 67.72 亿元, 同比增长 12.47%。若扣除抗疫相关产品(监护仪、呼吸机、输注泵)订单波动影响, 该产线收入增速超 30%。②体外诊断产线: 受益于海外常规试剂消耗的完全复苏和重磅产品的持续发力(如血球 BC-7500 系列、化学发光 CL-8000i、生化 BS-2800M 等仍然实现了快速装机, 其中 BC-7500 系列上半年完成了千台装机, 装机量或已达去年全年水平, 并且三级医院等高端市场占比仍在稳步提升), 2022H1 收入 51.43 亿元, 同比增长 29.82%, 表现出较高的发展潜力。③医学影像产线: 受益于超声采购活动回暖, 以及全新高端超声 R 系列和全新中高端超声 I 系列迅速放量带来的海内外高端客户群的突破, 2022H1 收入 32.64 亿元, 同比增长 22.20%。④新兴业务产线: AED 及微创外科业务均实现了高速增长, 其中微创外科实现了翻倍以上的增长, AED 在英国、法国、荷兰、意大利、挪威等欧洲国家实现了大规模的装机。

分市场看: 2022H1 国内市场收入 92.77 亿元, 同比增长 21.82%。国际市场收入 60.79 亿元, 同比增长 17.74%, 若扣除抗疫相关产品, 增长超过 40%。在高端市场突破方面, 2022H1 公司在国际市场突破超过 400 家全新高端客户, 另外还有接近 400 家已有高端客户实现产品种类的横向突破, 拓展节奏仍旧保持在较高水

投资评级: 买入(维持)

分析师: 孙建

执业证书号: S1230520080006

02180105933

sunjian@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥ 289.50

总市值(百万元) 351,001.78

总股本(百万股) 1,212.44

股票走势图



相关报告

1 《【浙商医药】迈瑞医疗: 肝功生化检测试剂集采影响几何?》2022.07.28

2 《【浙商医药】迈瑞医疗: 新基建+新业态, “迈”上新台阶》2022.07.04

平。我们认为，随着疫情期间公司在海外市场快速累积的全新高端市场的逐步放量，公司海外业务发展有望逐步迈上新的台阶。

医疗新基建：订单景气持续。2022H1 公司医疗新基建订单收入约为 34 亿元（2021 全年收入约为 30 亿元），仍然处于较快放量阶段。从公司可及市场角度来看，截至 2022H1，国内医疗新基建待释放的市场空间仍然还有超过 220 亿元。我们认为，由于公司在医疗新基建项目中赢单率更高（或超过 60%），医疗新基建除了将持续为公司业绩增长贡献有力支撑外，更重要的意义在于有望逐步加快公司国产替代及高端突破进程。

□ 盈利预测与估值：

我们认为，随着全球医疗新基建浪潮带来医疗器械需求端的快速释放、公司在海外及高端市场的拓展加速、以及新兴业务拓展逐步打开长期成长天花板，公司有望持续保持较稳定的增长态势。我们预计，2022-2024 年公司收入端有望达到 307.36、373.37、451.34 亿元，对应同比增速分别为 21.6%、21.5%、20.9%；实现归母净利润 97.59、117.99、142.09 亿元，对应同比增长 22.0%、20.9%、20.4%，对应 EPS 为 8.03、9.71、11.69 元/股，当前股价对应 PE 为 36、30 及 25 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

行业政策变化风险、新冠疫情影响风险、汇率波动风险、集采等带来产品价格下降风险、新产品推广不及预期风险。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	25269.58	30736.22	37336.71	45134.14
(+/-) (%)	20.18%	21.63%	21.47%	20.88%
归母净利润	8001.55	9758.79	11799.07	14209.29
(+/-) (%)	20.19%	21.96%	20.91%	20.43%
每股收益(元)	6.58	8.03	9.71	11.69
P/E	43.98	36.06	29.83	24.77

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	21335	28128	35133	44490
现金	15361	20591	25932	33735
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1790	2180	2690	3261
其它应收款	126	141	152	206
预付账款	238	281	349	414
存货	3565	4557	5636	6539
其他	254	378	374	336
非流动资产	16768	17206	17669	18167
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	26	26	26	26
固定资产	3772	4416	4982	5507
无形资产	2061	2009	1956	1903
在建工程	1126	951	901	934
其他	9783	9805	9804	9797
资产总计	38103	45334	52802	62656
流动负债	8629	10201	11299	12947
短期借款	0	0	0	0
应付款项	2281	2676	3099	3565
预收账款	0	0	0	0
其他	6348	7525	8200	9381
非流动负债	2506	2265	2301	2372
长期借款	0	0	0	0
其他	2506	2265	2301	2372
负债合计	11135	12466	13600	15318
少数股东权益	15	20	24	30
归属母公司股东权益	26953	32849	39177	47308
负债和股东权益	38103	45334	52802	62656

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	8999	10265	11898	15048
净利润	8004	9764	11803	14215
折旧摊销	633	697	801	909
财务费用	(86)	(145)	(160)	(185)
投资损失	(1)	(2)	(3)	(4)
营运资金变动	271	973	551	993
其它	178	(1020)	(1095)	(881)
投资活动现金流	(4812)	(1261)	(1256)	(1363)
资本支出	(769)	(900)	(1050)	(1200)
长期投资	15	(13)	3	2
其他	(4058)	(348)	(209)	(165)
筹资活动现金流	(4605)	(3775)	(5301)	(5881)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(4605)	(3775)	(5301)	(5881)
现金净增加额	(418)	5230	5341	7804

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	25270	30736	37337	45134
营业成本	8843	10703	12910	15500
营业税金及附加	282	343	417	504
营业费用	3999	4918	6011	7267
管理费用	1106	1368	1669	2031
研发费用	2524	3140	3820	4649
财务费用	(86)	(145)	(160)	(185)
资产减值损失	126	222	235	278
公允价值变动损益	10	250	245	250
投资净收益	1	2	3	4
其他经营收益	579	604	654	704
营业利润	9066	11044	13337	16049
营业外收支	(49)	(45)	(40)	(35)
利润总额	9017	10999	13297	16014
所得税	1013	1236	1494	1799
净利润	8004	9764	11803	14215
少数股东损益	2	5	4	6
归属母公司净利润	8002	9759	11799	14209
EBITDA	9420	11451	13858	16678
EPS (最新摊薄)	6.58	8.03	9.71	11.69

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	20.18%	21.63%	21.47%	20.88%
营业利润	21.60%	21.83%	20.76%	20.33%
归属母公司净利润	20.19%	21.96%	20.91%	20.43%
获利能力				
毛利率	65.01%	65.18%	65.42%	65.66%
净利率	31.67%	31.77%	31.61%	31.49%
ROE	31.84%	32.62%	32.74%	32.84%
ROIC	26.85%	27.57%	28.27%	28.45%
偿债能力				
资产负债率	29.22%	27.50%	25.76%	24.45%
净负债比率	0.76%	0.23%	0.28%	0.33%
流动比率	2.47	2.76	3.11	3.44
速动比率	2.06	2.31	2.61	2.93
营运能力				
总资产周转率	0.71	0.74	0.76	0.78
应收账款周转率	16.29	16.81	16.74	16.45
应付账款周转率	4.68	4.32	4.47	4.65
每股指标(元)				
每股收益	6.58	8.03	9.71	11.69
每股经营现金	7.40	8.44	9.79	12.38
每股净资产	22.17	27.02	32.23	38.91
估值比率				
P/E	43.98	36.06	29.83	24.77
P/B	13.06	10.71	8.98	7.44
EV/EBITDA	47.74	29.09	23.66	19.19

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>