

迈瑞医疗 (300760)

2022年半年度报告点评:国内业绩稳步增长,海外业务复苏明显

买入 (维持)

2022年08月19日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 汪澜

执业证书: S0600522070001

wangl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	25,270	30,563	36,681	44,018
同比	20%	21%	20%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	8,002	9,692	11,674	14,040
同比	20%	21%	20%	20%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	6.60	7.99	9.63	11.58
P/E (现价&最新股本摊薄)	43.87	36.21	30.07	25.00

股价走势



投资要点

- **事件:** 2022H1 公司实现营收 153.56 亿元 (+20.17%); 归母净利润 52.87 亿 (+21.71%); 扣非归母净利润 52.47 亿 (+21.76%); 公司业绩保持稳步增长, 符合我们预期。
- **单季度业绩稳步增长, 海外业务复苏明显:** 2022Q2 公司业绩稳步增长, 实现营业收入 84.12 亿元 (+20.22%), 实现归母净利润 31.83 亿元 (+21.04%), 实现扣非归母净利润 31.75 亿元 (+21.47%); 海外常规诊疗业务从 22 年开始得到了显著恢复, 公司紧握海外诊疗业务恢复窗口, 积极扩大客户群突破的战果, 2022H1 公司海外业务实现收入 60.79 亿元 (+17.74%), 海外业务复苏明显。另外, 公司研发费用持续提升, 2022H1 研发费用为 13.50 亿元 (+27.19%), 研发费用率为 8.79% (+0.48pp)。
- **重磅产品表现亮眼, IVD 与影像业务快速增长:** 受益于海外诊疗业务的恢复以及国内重磅产品如血球 BC-7500 系列、化学发光 CL-8000i 等产品装机量的快速上升, 公司 IVD 业务快速增长, 2022H1 公司 IVD 板块实现收入 51.43 亿元 (+29.82%); 得益于超声采购活动的回暖以及公司全新高端超声 R 系列和全新中高端超声 I 系列迅速上量带来的海内外高端客户群的突破, 影像业务实现了快速增长, 2022H1 公司影像业务实现收入 32.64 亿元 (+22.20%)。此外, 国内医疗新基建稳步推进, 带动公司 PMLS 板块稳步增长, 2022H1 公司 PMLS 产线实现收入 67.72 亿元 (+12.47%)。公司三大主营业务毛利率保持稳定, IVD、医学影像、PMLS 板块毛利率分别为 61.32%、65.87%、65.75%。
- **种子业务维持超高速增长, 高端医院持续突破提升公司成长空间:** 2022H1 公司 AED 和微创外科这两类种子业务均实现了高速增长, 其中微创外科业务实现了翻倍以上的增长, AED 在英国、法国等地实现了大规模的装机。此外, 公司各产线进入了更多顶级医院、大型实验室, 在国际市场突破超过 400 家全新高端客户, 在接近 400 家已有高端客户实现横向突破, 高端医院业务的开展, 为公司开辟了新的成长空间。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2022-2024 年归母净利润的 96.92/116.74/140.40 亿元, 当前股价对应 2022-2024 年 PE 估值为 36/30/25 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 中美关系波动风险、新产品推广不及预期风险、带量采购政策超预期风险。

市场数据

收盘价(元)	289.50
一年最低/最高价	278.09/398.89
市净率(倍)	12.91
流通 A 股市值(百万元)	351,001.50
总市值(百万元)	351,001.78

基础数据

每股净资产(元,LF)	22.43
资产负债率(%LF)	29.58
总股本(百万股)	1,212.44
流通 A 股(百万股)	1,212.44

相关研究

- 《迈瑞医疗(300760): 仗剑前行, 国产医疗器械航母路在脚下》
2022-06-04
- 《迈瑞医疗(300760): 2021 年年报及 2022 年一季报点评: 业绩持续稳健增长, 常规业务显著复苏》
2022-04-20
- 《迈瑞医疗(300760): 2022 年事件点评: 推出员工持股计划, 为长期增长保驾护航》
2022-01-20

迈瑞医疗三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	21,335	28,224	36,518	47,191	营业总收入	25,270	30,563	36,681	44,018
货币资金及交易性金融资产	15,361	19,978	26,632	35,336	营业成本(含金融类)	8,843	10,771	12,958	15,585
经营性应收款项	2,028	2,499	3,007	3,616	税金及附加	282	336	403	484
存货	3,565	5,074	6,123	7,382	销售费用	3,999	4,737	5,649	6,735
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,106	1,345	1,614	1,937
其他流动资产	380	673	757	857	研发费用	2,524	3,056	3,668	4,358
非流动资产	16,768	17,858	18,868	19,810	财务费用	-86	-103	-90	-69
长期股权投资	26	26	26	26	加:其他收益	575	661	831	976
固定资产及使用权资产	4,005	4,908	5,500	5,908	投资净收益	1	-3	-3	-3
在建工程	1,126	663	432	316	公允价值变动	10	0	0	0
无形资产	2,061	2,661	3,261	3,861	减值损失	-126	-125	-125	-125
商誉	4,218	4,218	4,218	4,218	资产处置收益	4	4	4	4
长期待摊费用	84	114	144	174	营业利润	9,066	10,958	13,185	15,841
其他非流动资产	5,247	5,267	5,287	5,307	营业外净收支	-49	-40	-35	-25
资产总计	38,103	46,082	55,386	67,001	利润总额	9,017	10,918	13,150	15,816
流动负债	8,629	10,363	11,739	13,260	减:所得税	1,013	1,223	1,473	1,771
短期借款及一年内到期的非流动负债	85	85	85	85	净利润	8,004	9,695	11,678	14,045
经营性应付款项	2,281	2,213	2,663	3,202	减:少数股东损益	2	3	4	5
合同负债	2,408	3,231	3,239	3,117	归属母公司净利润	8,002	9,692	11,674	14,040
其他流动负债	3,854	4,833	5,752	6,856	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.60	7.99	9.63	11.58
非流动负债	2,506	2,556	2,606	2,656	EBIT	8,972	10,318	12,389	14,920
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	9,690	11,077	13,229	15,828
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	65.01	64.76	64.67	64.59
租赁负债	152	202	252	302	归母净利率(%)	31.66	31.71	31.82	31.90
其他非流动负债	2,354	2,354	2,354	2,354	收入增长率(%)	20.18	20.95	20.02	20.00
负债合计	11,135	12,919	14,345	15,916	归母净利润增长率(%)	20.19	21.13	20.44	20.27
归属母公司股东权益	26,953	33,145	41,019	51,058					
少数股东权益	15	18	22	27					
所有者权益合计	26,968	33,163	41,041	51,086					
负债和股东权益	38,103	46,082	55,386	67,001					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	8,999	9,956	12,288	14,528	每股净资产(元)	22.17	27.26	33.74	42.00
投资活动现金流	-4,812	-1,889	-1,884	-1,874	最新发行在外股份(百万股)	1,212	1,212	1,212	1,212
筹资活动现金流	-4,605	-3,450	-3,750	-3,950	ROIC(%)	31.54	30.21	29.40	28.54
现金净增加额	-590	4,617	6,654	8,704	ROE-摊薄(%)	29.69	29.24	28.46	27.50
折旧和摊销	717	760	840	908	资产负债率(%)	29.22	28.03	25.90	23.75
资本开支	-1,381	-1,836	-1,831	-1,821	P/E(现价&最新股本摊薄)	43.87	36.21	30.07	25.00
营运资本变动	328	-1,349	-1,224	-1,577	P/B(现价)	13.06	10.62	8.58	6.89

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

