

迈瑞医疗 (300760.SZ) 业绩稳健增长, 国际高端市场加速突破

2022年08月21日

——公司信息更新报告

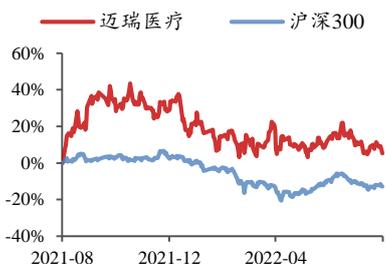
投资评级: 买入 (维持)
蔡明子 (分析师)

caimingzi@kysec.cn

证书编号: S0790520070001

日期	2022/8/19
当前股价(元)	289.50
一年最高最低(元)	402.18/276.31
总市值(亿元)	3,510.02
流通市值(亿元)	3,510.02
总股本(亿股)	12.12
流通股本(亿股)	12.12
近3个月换手率(%)	21.86

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《“医疗新基建+海外拓展”双轮驱动, 国产器械龙头加速迈向新台阶——公司首次覆盖报告》-2022.5.3

● 2022H1 业绩表现靓丽, 各业务线维持高速增长

2022年8月19日, 公司发布2022年半年报。2022H1实现营收153.56亿元, 同比增长20.2%; 归母净利润52.9亿元, 同比增长21.7%; 扣非归母净利润52.5亿元, 同比增长21.8%。得益于国内医疗新基建开展和海外高端客户群的突破, 2022H1生命信息与支持实现营收67.72亿元, 同比增长12.47%; 受益于海外常规试剂消耗的完全复苏和公司重磅产品的亮眼表现, 2022H1体外诊断实现营收51.43亿元, 同比增长29.82%; 受益于超声采购回暖与全新中高端产品迅速上量带来的海内外高端客户群的突破, 2022H1医学影像实现营收32.64亿元, 同比增长22.2%。业绩增长符合预期, 考虑到疫情不确定性, 我们略微下调盈利预测, 原预计2022-2024年归母净利润为98.7/121.8/149.0亿元, EPS分别为8.14/10.05/12.29元, 调整为2022-2024年归母净利润为96.7/116.9/141.2亿元, EPS分别为7.98/9.64/11.64元, 当前股价对应PE分别为36.3/30.0/24.9倍, 考虑到当前估值处于低位, 且公司有望保持较长期稳健增长, 维持“买入”评级。

● 医疗新基建稳步开展, 拉动公司三大核心业务持续扩容

2022H1公司医疗新基建收入约为34亿元, 仍处于快速放量阶段。从公司可及市场的角度来看, 截至报告期末, 国内医疗新基建待释放的市场空间已超过220亿元。此外, 公司“三瑞”生态系统稳步放量, 特别是“瑞智联”IT解决方案实现签单医院数量累计近300家, 其中2022年上半年新增超过80家。我们看好在强大产品竞争力、完善的全院级整体解决方案和“三瑞”生态系统支持下, 公司医疗新基建项目赢单率将得到有力保障, 有望加速国产替代进程。

● 重磅新品层出, 看好公司在国际高端市场加速突破

2022H1公司推出多项重磅新品。在体外诊断领域推出的BC-7500系列、化学发光CL-8000i、生化BS-2800M实现快速装机, 其中BC-7500系列上半年装机千台; 在医学影像领域推出的全新高端R系列和全新中高端I系列产品助力公司超声业务全面从中低端客户向高端客户突破。截至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横向突破。

● **风险提示:** 新冠疫情带来新基建与海外采购不及预期风险、产品价格下降风险。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	21,026	25,270	30,451	36,762	44,301
YOY(%)	27.0	20.2	20.5	20.7	20.5
净利润(百万元)	6,658	8,002	9,672	11,685	14,116
YOY(%)	42.2	20.2	20.9	20.8	20.8
毛利率(%)	65.0	65.0	64.3	63.9	63.6
净利率(%)	31.7	31.7	31.8	31.8	31.9
ROE(%)	28.6	29.7	29.9	28.2	26.8
EPS(摊薄/元)	5.49	6.60	7.98	9.64	11.64
P/E(倍)	52.7	43.9	36.3	30.0	24.9
P/B(倍)	15.1	13.0	10.8	8.5	6.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	21632	21335	27795	37147	48532
现金	15865	15361	18851	28323	36009
应收票据及应收账款	1539	1790	3375	2515	4242
其他应收款	295	126	512	261	651
预付账款	206	238	266	341	400
存货	3541	3565	4538	5454	6976
其他流动资产	186	254	254	254	254
非流动资产	11675	16768	15063	15984	17110
长期投资	26	26	37	43	51
固定资产	3199	3772	4474	5256	6130
无形资产	1319	2201	2150	2108	2068
其他非流动资产	7131	10769	8402	8576	8861
资产总计	33306	38103	42858	53131	65642
流动负债	8236	8629	8859	9662	10977
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1500	2281	2060	3158	3239
其他流动负债	6737	6348	6800	6505	7738
非流动负债	1780	2506	1605	1966	1964
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1780	2506	1605	1966	1964
负债合计	10016	11135	10465	11629	12941
少数股东权益	13	15	23	30	37
股本	1216	1216	1216	1216	1216
资本公积	8153	8153	8153	8153	8153
留存收益	14032	18994	24549	30968	38505
归属母公司股东权益	23278	26953	32370	41472	52663
负债和股东权益	33306	38103	42858	53131	65642

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	8870	8999	7422	13007	12108
净利润	6660	8004	9680	11692	14123
折旧摊销	483	633	680	813	938
财务费用	-61	-86	-249	-399	-554
投资损失	4	-1	0	0	0
营运资金变动	1376	328	-2655	923	-2384
其他经营现金流	409	120	-35	-23	-16
投资活动现金流	-5191	-4812	953	-1705	-2038
资本支出	1183	1402	-1436	871	1090
长期投资	-20	0	-11	-7	-8
其他投资现金流	-4028	-3410	-494	-841	-956
筹资活动现金流	-1853	-4605	-4885	-1829	-2384
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-19	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1834	-4605	-4885	-1829	-2384
现金净增加额	1628	-590	3490	9473	7686

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	21026	25270	30451	36762	44301
营业成本	7366	8843	10884	13260	16107
营业税金及附加	218	282	368	426	500
营业费用	3612	3999	4720	5698	6778
管理费用	897	1106	1279	1470	1728
研发费用	1869	2524	3042	3672	4425
财务费用	-61	-86	-249	-399	-554
资产减值损失	-110	-132	-87	-121	-113
其他收益	476	575	458	474	496
公允价值变动收益	0	10	31	10	13
投资净收益	-4	1	0	0	0
资产处置收益	-2	4	0	0	0
营业利润	7455	9066	10984	13240	15937
营业外收入	54	23	36	38	38
营业外支出	70	72	65	64	68
利润总额	7438	9017	10955	13214	15907
所得税	779	1013	1274	1522	1784
净利润	6660	8004	9680	11692	14123
少数股东损益	2	2	8	7	7
归属母公司净利润	6658	8002	9672	11685	14116
EBITDA	7525	9266	11207	13437	16041
EPS(元)	5.49	6.60	7.98	9.64	11.64

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	27.0	20.2	20.5	20.7	20.5
营业利润(%)	38.6	21.6	21.2	20.5	20.4
归属于母公司净利润(%)	42.2	20.2	20.9	20.8	20.8
获利能力					
毛利率(%)	65.0	65.0	64.3	63.9	63.6
净利率(%)	31.7	31.7	31.8	31.8	31.9
ROE(%)	28.6	29.7	29.9	28.2	26.8
ROIC(%)	25.4	26.3	27.6	25.9	24.7
偿债能力					
资产负债率(%)	30.1	29.2	24.4	21.9	19.7
净负债比率(%)	-61.3	-48.8	-53.9	-64.1	-65.1
流动比率	2.6	2.5	3.1	3.8	4.4
速动比率	2.1	2.0	2.6	3.2	3.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.7
应收账款周转率	13.0	15.2	11.8	12.5	13.1
应付账款周转率	5.4	4.7	5.0	5.1	5.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	5.49	6.60	7.98	9.64	11.64
每股经营现金流(最新摊薄)	7.32	7.42	6.12	10.73	9.99
每股净资产(最新摊薄)	19.20	22.23	26.70	34.21	43.44
估值比率					
P/E	52.7	43.9	36.3	30.0	24.9
P/B	15.1	13.0	10.8	8.5	6.7
EV/EBITDA	44.9	36.6	29.8	24.2	19.8

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn