

# 业绩符合预期，国内外业务 稳健增长

迈瑞医疗 (300760)

## 事件

### 公司发布 2022 年半年报

2022 年 8 月 19 日，迈瑞医疗发布 2022 年半年报。公司 2022 年上半年实现收入 153.56 亿，同比增长 20.17%；归母净利润 52.88 亿，同比增长 21.71%；扣非归母净利润 52.47 亿，同比增长 21.76%，EPS 为 4.37 元。

## 简评

### 收入稳健增长，业绩符合预期

2022 年上半年在国内医疗新基建持续开展、海外常规业务显著复苏等因素驱动下，公司收入与利润均实现了稳健增长。2022 年上半年实现收入 153.56 亿 (+20.17%)，归母净利润 52.88 亿 (+21.71%)，扣非归母净利润 52.47 亿 (+21.76%)，业绩符合预期。Q2 单季度实现收入 84.12 亿 (+20.22%)，归母净利润 31.83 亿 (+21.04%)，扣非归母净利润 31.75 亿 (+21.47%)。考虑到股权激励费用对利润端的影响，公司实际利润增速可能更高。

### 三大板块稳健增长，海外收入增速提升

1) **生命信息支持板块** 受益于国内医疗新基建高景气度及海外高端客户群的突破，维持了稳健增长态势，该板块上半年实现收入 67.7 亿元 (+12.47%)。截至二季度末，国内医疗新基建待释放的市场空间仍超过 220 亿元，公司的赢单率预计进一步提升，为后续增长提供较强支撑。2) **IVD 板块** 上半年实现收入 51.4 亿元 (+29.82%)，取得了高速增长，主要受益于国内新产品放量、海外常规试剂复苏及客户群向高端医院、大型实验室渗透。3) **医学影像板块** 上半年实现收入 32.6 亿元 (+22.20%)，高端 R 系列和中高端 I 系列超声快速放量，国内二、三级医院收入占比持续提升，医疗新基建对医学影像业务的贡献比例也有所提升。公司超声业务在国内市占率稳居第二。4) **四大种子业务** 预计均保持高速增长，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。5) **分地区**：上半年公司国内收入 92.77 亿元 (+21.82%)，海外收入 60.79 亿元 (+17.74%)，其中 Q2 单季度国内与海外收入增速分别达到 15.29% 和 28.72%，海外增速持续提升。

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 执证编号：S1440517050001

SFC 中央编号：ASZ591

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

010-86451382

SAC 执证编号：S1440521070003

发布日期：2022 年 08 月 20 日

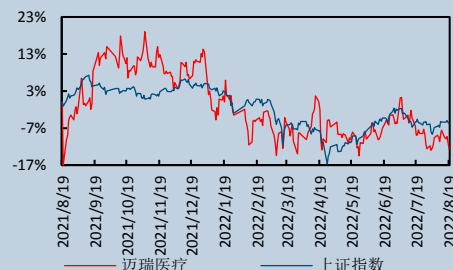
当前股价：289.5 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-6.61/-6.0	-2.74/-8.32	-15.64/-9.12
12 月最高/最低价 (元)		402.18/276.31
总股本 (万股)		121,244.14
流通 A 股 (万股)		121,244.04
总市值 (亿元)		3,510.02
流通市值 (亿元)		3,510.02
近 3 月日均成交量 (万股)		405.06
主要股东		
Smartco Development Limited		26.98%

## 股价表现



## 相关研究报告

【中信建投医疗器械】迈瑞医疗  
22.04.20 (300760):业绩符合预期，维持稳健增长  
推荐

### “三瑞”业务持续发力，助力智慧医院建设，提升客户粘性

顺应智慧医院建设需求，公司推出瑞智联、瑞智检、瑞影云（“三瑞”）系统，能够实现院内医疗设备的集成化管理，提升超声科、检验科的管理水平和质控能力，助力医院构建智慧诊疗生态系统。“三瑞”系统有望盘活公司存量设备优势，提升客户粘性，进一步提高公司订单赢单率。截至 2022 年二季度末，瑞智联累计实现签约医院数量近 300 家，其中上半年新增超过 80 家；瑞影云实现累计装机超过 2000 套，上半年新增装机近 800 套；瑞智检实现装机近 90 家医院，其中 70% 为三级医院，上半年新增装机近 30 家。

### 财务指标基本正常，毛利率略有下降

2022 年上半年公司毛利率为 64.13%，下降 1.44 个百分点，预计主要受到运费价格提升影响。公司上半年费用管控良好，期间费用率 25.38%，下降 1.88 个百分点，其中销售费用率 14.01%，下降 0.66 个百分点，管理费用率 4.03%，下降 0.59 个百分点，研发费用率 8.79%，提升 0.49 个百分点，财务费用率-1.45%，下降 1.12 个百分点，财务费用率变化主要受到汇兑损益影响。上半年公司经营性现金流为 40.77 亿元，同比增长 15.72%。

### 短期有望受益于国内医疗新基建及海外市场拓展，中长期看好创新、国际化持续带来成长动力

短期来看，公司有望受益于国内医疗新基建带来的增量订单，同时海外高端客户群的拓展及新兴市场的需求释放也将带来发展机遇；中长期来看，公司拥有高效的研发体系和优秀的渠道管理能力，有望维持国内市场龙头地位，并进一步加快国际化步伐。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 98.08、119.54、144.78 亿元，增速分别为 22.6%、21.9%、21.1%。对应 EPS 分别 8.09、9.86、11.95 元。以 2022 年 8 月 19 日收盘价（289.50 元）计算，2022-2024 年 PE 分别为 36、29、24 倍，维持买入评级。

### 风险提示

行业政策变化风险，新产品推广进度不及预期，汇兑损益对公司业绩产生影响。

**图表1： 预测及比率**

单位:百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	25,270	30,931	37,651	45,636
增长率(%)	20.2%	22.4%	21.7%	21.2%
归属母公司股东净利润	8,002	9,808	11,954	14,478
增长率(%)	20.2%	22.6%	21.9%	21.1%
每股收益(EPS)	6.58	8.09	9.86	11.95
市盈率(P/E)	44	36	29	24

资料来源: Wind, 中信建投

**图表2： 财务预测**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>资产负债表（百万元）</b>						
现金及现金等价物	14273	15865	15361	20243	27125	35183
应收款项	1797	1595	1916	2683	3266	3959
存货净额	2265	3541	3565	4564	5518	6703
其他流动资产	370	607	466	718	874	1059
流动资产合计	18724	21632	21335	28234	36810	46930
固定资产	3659	4129	4898	6162	7556	9217
无形资产及其他	953	1145	2061	1979	1896	1814
投资性房地产	2292	6375	9783	9783	9783	9783
长期股权投资	5	26	26	35	44	53
资产总计	25634	33306	38103	46193	56089	67796
短期借款及交易性金融负债	0	0	85	28	28	47
应付款项	1244	1500	2281	2421	2927	3556
其他流动负债	3799	6737	6263	7969	9726	11803
流动负债合计	5043	8236	8629	10418	12682	15405
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	1974	1780	2506	2722	2938	2940
长期负债合计	1974	1780	2506	2722	2938	2940
负债合计	7017	10016	11135	13140	15620	18345
少数股东权益	24	13	15	17	20	23
股东权益	18593	23278	26953	33035	40449	49427
负债和股东权益总计	25634	33306	38103	46193	56089	67796
<b>利润表（百万元）</b>						
营业收入	16556	21026	25270	30931	37651	45636
营业成本	5755	7366	8843	10734	13035	15828
营业税金及附加	212	218	282	354	413	511
销售费用	3606	3612	3999	4949	6024	7302
管理费用	2231	2766	3630	4103	5128	6198
财务费用	(408)	(61)	(86)	(318)	(425)	(559)
投资收益	0	(4)	1	0	0	0
资产减值及公允价值变动	157	110	142	0	0	0
其他收入	62	224	321	0	0	0
营业利润	5379	7455	9066	11108	13476	16356
营业外净收支	(11)	(17)	(49)	(25)	(30)	(35)
利润总额	5368	7438	9017	11083	13445	16321
所得税费用	683	779	1013	1272	1487	1839
少数股东损益	4	2	2	3	4	5
归属于母公司净利润	4681	6658	8002	9808	11954	14478

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>现金流量表（百万元）</b>						
净利润	4681	6658	8002	9808	11954	14478
资产减值准备	114	(25)	(14)	(51)	15	19
折旧摊销	394	472	616	553	693	827
公允价值变动损失	(157)	(110)	(142)	0	0	0
财务费用	(408)	(61)	(86)	(318)	(425)	(559)
营运资本变动	(283)	(2421)	(2592)	(7)	802	663
其它	(111)	27	16	53	(12)	(16)
经营活动现金流	4638	4600	5886	10356	13451	15970
资本开支	(922)	(1028)	(1401)	(1683)	(2020)	(2424)
其它投资现金流	(3)	(4)	(2)	0	0	0
投资活动现金流	(930)	(1053)	(1404)	(1692)	(2028)	(2432)
权益性融资	24	(197)	0	0	0	0
支付股利、利息	(1216)	(1824)	(3039)	(3725)	(4541)	(5499)
其它融资现金流	1430	1889	1093	(57)	(0)	19
融资活动现金流	(979)	(1955)	(4986)	(3782)	(4541)	(5480)
现金净变动	2729	1592	(504)	4882	6882	8058
货币资金的期初余额	11544	14273	15865	15361	20243	27125
货币资金的期末余额	14273	15865	15361	20243	27125	35183

资料来源：公司公告，Wind，中信建投

## 分析师介绍

**贺菊颖：**中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。

2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

**王在存：**北京大学生物医学工程博士。2017 年加入中信建投研究发展部，负责医疗器械和医疗服务板块，研究勤奋、全面，深度跟踪医疗器械产业趋势和研究成果。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk