



国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

迈瑞医疗 (300760): 业绩符合预期, 国际市场非抗疫品种增长抢眼

分析师: 王雯

2022年8月23日

执业证书编号: S1380516110001

联系电话: 010-88300898

邮箱: wangwen@gkzq.com.cn

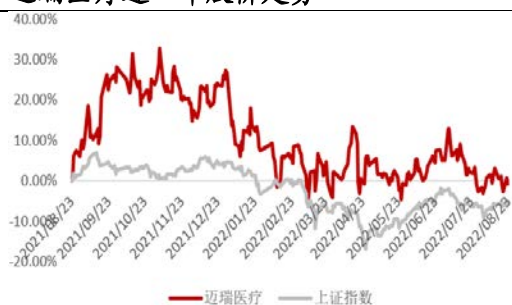
公司评级

当前价格:	295.4 元/股
上次评级:	推荐
本次评级:	推荐

公司基本数据

总股本 (百万股):	1212
流通股本 (百万股):	1212
流通 A 股市值 (亿元):	3582
每股净资产 (元):	22.43
资产负债率 (%):	29.58

迈瑞医疗近一年股价走势



数据来源: wind, 国开证券研究与发展部

相关报告

- 业绩稳健增长, 海内外客户群持续突破——迈瑞医疗 (300760) 2021 年年报及 2022 年一季报点评
- 业绩符合预期, 高基数下稳健增长——迈瑞医疗 (300760) 2021 年三季报点评
- 二季度高基数上增长稳健, 回购股份用于员工激励——迈瑞医疗 (300760) 2021 年半年报点评

摘要:

公司发布 2022 年半年报, 上半年公司实现营收、归母净利润和扣非后的归母净利润分别为 153.6 亿元、52.9 亿元和 52.5 亿元, 分别同比增长 20%、22%和 22%。其中二季度营收、归母净利润和扣非后的归母净利润分别同比增长 20%、21%和 22%。公司业绩维持稳定增长势头, 符合我们此前预期。

生命信息与支持业务高基数下延续稳定增长势头。上半年该产线实现营收 67.72 亿元, 同比增长 12.47%, 收入占比 44.1%, 毛利率为 65.75%, 同比下降 1.5%。扣除抗疫相关产品 (监护仪、呼吸机、输注泵) 后该产线增长超过 30%。

体外诊断业务增长强劲。上半年该产线实现营收 51.43 亿元, 同比增长 29.82%, 收入占比 33.49%, 毛利率为 61.32%, 同比下降 0.88%。该业务受益于海外常规试剂消耗的完全复苏和重磅产品的亮眼表现等因素推动。

医学影像业务继续保持稳定较快增长。上半年该产线实现营收 32.64 亿元, 同比增长 22.2%, 收入占比 21.26%, 毛利率为 65.87%, 同比下降 0.96%。该业务主要受益于超声采购活动的回暖, 以及全新高端超声 R 系列和全新中高端超声 I 系列迅速上量带来的海内外高端客户群的突破。

二季度扣除抗疫相关产品后国际市场增长抢眼。上半年公司国内和国际市场分别实现营收分别为 92.77 亿元和 60.79 亿元, 分别同比增长 22%和 18%。其中国际市场扣除抗疫相关产品后增长超过 40%, 二季度单季度扣除抗疫产品后增长超过 45%。

投资建议: 我们认为公司作为国内医疗器械的行业龙头, 近年来公司海内外的品牌力和竞争力都大幅增长。随着产品升级和客户的持续突破, 公司无论是从产品线还是市场覆盖角度均有较大的提升空间。我们维持此前盈利预测, 预计公司 2022-2024 年实现主营业务收入分别为 298 亿、346 亿、397 亿, 分别同比增长 18%、16%和 15%; 实现归母净利润分别为 97 亿、115 亿和 133 亿, 分别同比增长 21%、18%和 16%; 实现 EPS 分别为 8.01、9.47 和 11 元/股。以 2022 年 8 月 23 日收盘价计算 2022 年动态估值约 37 倍, 考虑到公司的龙头地位和市场前景, 继续给予公司“推荐”评级。

风险提示: 业绩增长不及预期; 进口替代进度低于预期风险; 集采降价风险; 产品竞争加剧风险; 贸易摩擦超预期对海外业务的影响; 中美关系全面恶化; 汇率变动对海外业务的负面影响; 医疗卫生建设相关政策执行力度低于预期; 海内外宏观经济下行风险; 股票市场系统性风险。

公司发布 2022 年半年报，上半年公司实现营收、归母净利润和扣非后的归母净利润分别为 153.6 亿元、52.9 亿元和 52.5 亿元，分别同比增长 20%、22%和 22%。其中二季度实现营收、归母净利润和扣非后的归母净利润分别为 84.1 亿元、31.8 亿元和 31.7 亿元，分别同比增长 20%、21%和 22%。公司业绩维持稳定增长势头，符合我们此前预期。

生命信息与支持业务高基数下延续稳定增长势头。上半年该产线实现营收 67.72 亿元，同比增长 12.47%，收入占比 44.1%，毛利率为 65.75%，同比下降 1.5%。扣除抗疫相关产品（监护仪、呼吸机、输注泵）后该产线增长超过 30%。国内方面，少部分项目因二季度疫情而延缓，但医疗新基建贡献的收入同比仍大幅度增长，其中对生命信息与支持业务的贡献仍然最大。海外市场方面，高端客户群加速渗透，上半年公司在美国市场实现了重大高端客户群突破，拉动美国业务上半年实现了高速增长。同时，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。

体外诊断业务增长强劲。上半年该产线实现营收 51.43 亿元，同比增长 29.82%，收入占比 33.49%，毛利率为 61.32%，同比下降 0.88%。该业务受益于海外常规试剂消耗的完全复苏和重磅产品的亮眼表现等因素推动。国内方面，虽然二季度常规试剂消耗受到了疫情反复的影响，但趋势上呈现逐月环比改善，同时重磅产品如 BC-7500、CL-8000i 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，并且三级医院占国内收入的比重仍在稳步提升。海外市场除需求复苏外，公司在海外高端医院、大型连锁实验室的渗透也明显提速。

医学影像业务继续保持稳定较快增长。上半年该产线实现营收 32.64 亿元，同比增长 22.2%，收入占比 21.26%，毛利率为 65.87%，同比下降 0.96%。该业务主要受益于超声采购活动的回暖，以及全新高端超声 R 系列和全新中高端超声 I 系列迅速上量带来的海内外高端客户群的突破。国内方面，公司正在院内传统超声科室和新兴临床科室加速实现高端突破，二、三级医院占国内超声收入的比重连年提升，高端超声占国内超声收入的比重已超过一半，市场份额站稳国内第二位。海外市场方面，正全面开启从中低端客户向高端客户突破，另外疫情受影响最严重的中低端超声需求也在持续恢复。

二季度扣除抗疫相关产品后国际市场增长抢眼。上半年公司国内和国际市场分别实现营收分别为 92.77 亿元和 60.79 亿元，分别同比增长 22%和 18%。其中国际市场扣除抗疫相关产品后增长超过 40%，二季度单季度扣除抗疫产品后增长超过 45%。上半年，公司在国际市场继续进行横向和纵向高端客户群的突破，新增突破超过 400 家全新高端客户（欧洲超过 100 家、发展中国家超过 300 家），另外还有接近 400 家已有高端客户实现横向突破。

研发持续高投入，期间费用率降低。上半年公司毛利率为 64.13%，同比下降 1.44%，

净利率为 34.45%，同比提升 0.44%。销售费用率、管理费用率及财务费用率分别为 14.01%、4.03%和-1.45%，分别同比下降 0.66%、0.59%和 1.11%。上半年公司研发投入 14.6 亿元，同比增长 25%，技术持续迭代，尤其高端产品不断实现突破。

投资建议：我们认为公司作为国内医疗器械的行业龙头，近年来公司海内外的品牌力和竞争力都大幅增长。随着产品升级和客户的持续突破，公司无论是从产品线还是市场覆盖角度均有较大的提升空间。我们维持此前盈利预测，预计公司 2022-2024 年实现主营业务收入分别为 298 亿、346 亿、397 亿，分别同比增长 18%、16%和 15%；实现归母净利润分别为 97 亿、115 亿和 133 亿，分别同比增长 21%、18%和 16%；实现 EPS 分别为 8.01、9.47 和 11 元/股。以 2022 年 8 月 23 日收盘价计算 2022 年动态估值约 37 倍，考虑到公司的龙头地位和市场前景，继续给予公司“推荐”评级。

风险提示：业绩增长不及预期风险；进口替代进度低于预期风险；集采降价风险；产品竞争加剧风险；贸易摩擦超预期对海外业务的影响；中美关系全面恶化风险；汇率变动对海外业务的负面影响；医疗卫生建设相关政策执行力度低于预期；海内外宏观经济下行风险；股票市场系统性风险。

表 1：公司财务预测摘要表

财报摘要（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	21,025.85	25,269.58	29,835.51	34,578.44	39,737.50
(+/-)%	27.00%	20.18%	18.07%	15.90%	14.92%
息税前利润（EBIT）	7,063.86	8,516.07	10,105.93	12,012.14	13,968.40
(+/-)%	48.64%	20.56%	18.67%	18.86%	16.29%
归母净利润	6,657.68	8,001.55	9,705.87	11,477.87	13,341.52
(+/-)%	42.24%	20.19%	21.30%	18.26%	16.24%
每股净收益（元）	5.49	6.60	8.01	9.47	11.00

数据来源：Wind，国开证券研究与发展部。注：盈利预测系作者预测值。

附录：盈利预测表

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021	2022	2023	2024		2021	2022	2023	2024
营业收入	25270	29836	34578	39737	货币资金	15361	17152	24776	33251
营业成本	8843	10410	11859	13510	交易性金融资产	0	0	0	0
税金及附加	282	333	386	443	应收票据	132	146	175	198
销售费用	3999	4714	5360	6120	应收账款	1659	1958	2270	2608
管理费用	1106	1289	1504	1723	存货	3565	4600	5011	5840
研发费用	2524	2984	3458	3974	其他流动资产	618	1143	1267	1515
财务费用	-86	-101	-104	-108	流动资产合计	21335	24999	33498	43412
其他收益	575	683	787	906	投资性房地产	45	75	124	163
投资收益	1	1	1	1	固定资产	3772	4366	4925	5476
公允价值变动收益	10	0	0	0	在建工程	1126	1323	1519	1716
信用减值损失	-6	0	0	0	无形资产	2061	2615	3350	3995
资产减值损失	132	-2	-4	-3	商誉	4218	4218	4218	4218
资产处置收益	4	5	6	6	长期股权投资	26	26	26	26
营业利润	9066	10898	12914	14993	长期待摊费用	84	84	84	84
营业外收支	-49	0	0	0	递延所得税资产	596	596	596	596
利润总额	9017	10898	12914	14993	其他非流动资产	4838	4855	4847	4851
所得税费用	1013	1183	1426	1641	资产总计	38103	43159	53189	64538
净利润	8004	9715	11488	13352	短期借款	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	8002	9706	11478	13342	应付票据	0	0	0	0
少数股东损益	2	9	10	10	应付账款	2281	2402	2898	3209
现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023	2024	应付职工薪酬	1771	2115	2392	2735
经营活动现金流净额	8999	7738	12528	13275	应交税费	474	526	629	712
投资活动现金流净额	-4812	-1701	-1903	-1800	其他流动负债	4103	2968	3635	3899
筹资活动现金流净额	-4605	-4246	-3000	-3000	流动负债合计	8629	8011	9554	10554
现金净流量	-590	1791	7624	8475	长期借款	0	0	0	0
基本指标	2021	2022	2023	2024	应付债券	0	0	0	0
EPS	6.60	8.01	9.47	11.00	递延所得税负债	200	200	200	200
BVPS	22.23	26.77	33.77	42.30	其他非流动负债	2305	2305	2305	2305
PE	57.70	36.90	31.20	26.85	负债合计	11135	10517	12060	13060
PEG	2.86	1.73	1.71	1.65	归属于母公司的所有者权益	26953	32462	40940	51282
PB	17.13	11.03	8.75	6.98	少数股东权益	15	24	34	44
EV/EBITDA	48.50	32.59	26.92	22.67	股东权益	26968	32487	40975	51326
ROE	30%	30%	28%	26%	负债及股东权益	38103	43004	53035	64386

数据来源: Wind, 国开证券研究与发展部。注: PE、PB 中价格指 2022 年 8 月 23 日收盘价格, 盈利预测系作者预测值。

分析师简介承诺

王雯，CFA、CPA，天津大学学士，对外经济贸易大学硕士研究生，曾任渤海证券医药行业分析师，8年行业研究经验。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层