

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

迈瑞医疗(300760)

投资评级

上次评级

周平 医药行业首席分析师

执业编号: S1500521040001

联系电话: 15310622991

邮箱: zhouping@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 三季度业绩稳健增长, 贴息贷款政策提升业绩潜能

2022年10月12日

**事件:** 迈瑞医疗发布 2022 年第三季度经营数据公告, 2022 年第三季度公司预计实现营业收入约 79 亿元, 同比增长约 20%, 预计归母净利润约 28 亿元, 同比增长约 20%。

**点评:**

- **受益于国内医疗新基建开展, Q3 营收和净利润稳健增长。** 2022 年单三季度公司预计实现营业收入约 79 亿元, 同比增长约 20%, 预计归母净利润约 28 亿元, 同比增长约 20%, 收入及净利润增速与 22H1 基本持平。据公司公告, 2022 年第三季度, 虽然经历海外经济形势恶化的冲击及国内疫情反复的影响, 但受益于国内医疗新基建的大力开展和全球常规业务的持续复苏, 同时公司继续加强内部管理、持续提升经营效率, 实现了公司营业收入和净利润的稳健增长。
- **贴息贷款购置医疗设备政策提升业绩发展潜力。** 据公司公告, 2022 年 9 月国家卫健委推出关于使用贴息贷款购置医疗设备的相关政策, 目前该政策落地迅速, 各级医疗机构采购常规设备的资金得到有力支持, 公司有信心达成 2022 年全年业绩目标。据公司测算, 在全国已上报的超过 2000 亿元的医疗设备贷款需求中, 预计和公司产品相关的贷款需求将超过 200 亿元。我们认为该政策有利于提升公司的业绩发展潜力。
- **坚持研发创新战略, 创新器械管线日益丰富。** 据公司 9 月 21 日交流公告, 公司已有大量产品和技术符合创新医疗器械要求, 例如监护仪的血液动力学参数、血球的 AI 阅片技术、超声的域成像和剪切波弹性成像等; 且公司超声的光声成像产品和血球的 AI 阅片机已经通过了国家药监局的创新审查, 免疫炎症辅助诊断产品通过了广东省药监局的创新审查, 未来还会有更多产品进行创新申报。随着公司产品线推陈出新, 公司业绩有望实现持续增长。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 304/366/440 亿元, 增速为 20.3%/20.4%/20.2%, 归母净利润分别为 100/122/148 亿元, 增速为 25.5%/21.5%/20.9%, 对应 PE 分别为 36/30/25X。
- **风险因素:** 国内疫情反复, 医疗器械与耗材集采政策超预期, 贸易摩擦风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	21,026	25,270	30,412	36,604	43,989
增长率 YoY %	27.0%	20.2%	20.3%	20.4%	20.2%
归属母公司净利润 (百万元)	6,658	8,002	10,046	12,207	14,758
增长率 YoY%	42.2%	20.2%	25.5%	21.5%	20.9%
毛利率%	65.0%	65.0%	65.3%	65.3%	65.1%
净资产收益率 ROE%	28.6%	29.7%	30.2%	29.9%	29.2%
EPS(摊薄)(元)	5.49	6.60	8.29	10.07	12.17
市盈率 P/E(倍)	77.58	57.70	36.42	29.97	24.79
市净率 P/B(倍)	22.19	17.13	11.01	8.96	7.25

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 10 月 11 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	<b>21,632</b>	<b>21,335</b>	<b>25,478</b>	<b>34,645</b>	<b>46,132</b>	
货币资金	15,865	15,361	17,481	25,038	34,579	
应收票据	96	132	167	201	241	
应收账款	1,443	1,659	2,500	3,009	3,616	
预付账款	206	238	264	318	383	
存货	3,541	3,565	4,342	5,221	6,302	
其他	481	380	724	859	1,010	
<b>非流动资产</b>	<b>11,675</b>	<b>16,768</b>	<b>19,483</b>	<b>19,996</b>	<b>20,484</b>	
长期股权投资	26	26	26	26	26	
固定资产(合计)	3,199	3,772	4,128	4,524	4,945	
无形资产	1,145	2,061	2,041	2,021	2,001	
其他	7,305	10,909	13,288	13,424	13,511	
<b>资产总计</b>	<b>33,306</b>	<b>38,103</b>	<b>44,961</b>	<b>54,641</b>	<b>66,616</b>	
<b>流动负债</b>	<b>8,236</b>	<b>8,629</b>	<b>10,045</b>	<b>12,093</b>	<b>14,433</b>	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	1,500	2,281	2,438	3,105	3,643	
其他	6,737	6,348	7,606	8,989	10,790	
<b>非流动负债</b>	<b>1,780</b>	<b>2,506</b>	<b>1,659</b>	<b>1,659</b>	<b>1,659</b>	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	1,780	2,506	1,659	1,659	1,659	
<b>负债合计</b>	<b>10,016</b>	<b>11,135</b>	<b>11,704</b>	<b>13,753</b>	<b>16,093</b>	
少数股东权益	13	15	24	35	49	
归母权益	23,278	26,953	33,233	40,853	50,475	
<b>负债和股东权益</b>	<b>33,306</b>	<b>38,103</b>	<b>44,961</b>	<b>54,641</b>	<b>66,616</b>	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	21,026	25,270	30,412	36,604	43,989	
同比(%)	27.0%	20.2%	20.3%	20.4%	20.2%	
归属母公司净利润	6,658	8,002	10,046	12,207	14,758	
同比(%)	42.2%	20.2%	25.5%	21.5%	20.9%	
毛利率(%)	65.0%	65.0%	65.3%	65.3%	65.1%	
ROE%	28.6%	29.7%	30.2%	29.9%	29.2%	
EPS(摊薄)(元)	5.49	6.60	8.29	10.07	12.17	
P/E	77.58	57.70	36.42	29.97	24.79	
P/B	22.19	17.13	11.01	8.96	7.25	
EV/EBITDA	66.52	48.50	32.22	26.29	21.48	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>营业总收入</b>	<b>21,026</b>	<b>25,270</b>	<b>30,412</b>	<b>36,604</b>	<b>43,989</b>	
营业成本	7,366	8,843	10,566	12,705	15,335	
营业税金及附加	218	282	327	401	477	
销售费用	3,612	3,999	5,018	5,916	7,184	
管理费用	897	1,106	1,314	1,592	1,907	
研发费用	1,869	2,524	2,871	3,556	4,213	
财务费用	-61	-86	-478	-662	-958	
减值损失合计	-110	-132	-52	-52	-52	
投资净收益	-4	1	1	1	1	
其他	445	595	684	838	1,006	
<b>营业利润</b>	<b>7,455</b>	<b>9,066</b>	<b>11,426</b>	<b>13,884</b>	<b>16,786</b>	
营业外收支	-17	-49	0	0	0	
<b>利润总额</b>	<b>7,438</b>	<b>9,017</b>	<b>11,426</b>	<b>13,884</b>	<b>16,786</b>	
所得税	779	1,013	1,371	1,666	2,014	
<b>净利润</b>	<b>6,660</b>	<b>8,004</b>	<b>10,055</b>	<b>12,218</b>	<b>14,772</b>	
少数股东损益	2	2	9	11	13	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>6,658</b>	<b>8,002</b>	<b>10,046</b>	<b>12,207</b>	<b>14,758</b>	
EBITDA	7,547	9,233	10,819	12,973	15,435	
EPS(当年)(元)	5.49	6.60	8.29	10.07	12.17	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>8,870</b>	<b>8,999</b>	<b>9,978</b>	<b>13,240</b>	<b>15,773</b>	
净利润	6,660	8,004	10,055	12,218	14,772	
折旧摊销	483	717	504	539	563	
财务费用	205	-227	0	0	0	
投资损失	4	-1	-1	-1	-1	
营运资金变动	1,430	333	-614	439	394	
其它	88	172	35	46	45	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-5,191</b>	<b>-4,812</b>	<b>-2,529</b>	<b>-283</b>	<b>-232</b>	
资本支出	-1,180	-1,381	-437	-264	-213	
长期投资	-20	-3,520	-10	-10	-10	
其他	-3,991	88	-2,082	-9	-9	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1,853</b>	<b>-4,605</b>	<b>-5,330</b>	<b>-5,400</b>	<b>-6,000</b>	
吸收投资	0	0	-3	0	0	
借款	0	-441	0	0	0	
支付利息或股息	-1,824	-3,039	-4,500	-5,400	-6,000	
<b>现金流净增加额</b>	<b>1,628</b>	<b>-590</b>	<b>2,120</b>	<b>7,557</b>	<b>9,541</b>	

## 研究团队简介

**周平**，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

**史慧颖**，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

**王桥天**，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

**阮帅**，团队成员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

**吴欣**，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

**赵晓翔**，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。