

公司点评

迈瑞医疗 (300760.SZ)

医药生物 | 医疗器械

业绩稳健增长，高端产品不断突破

2022年10月28日

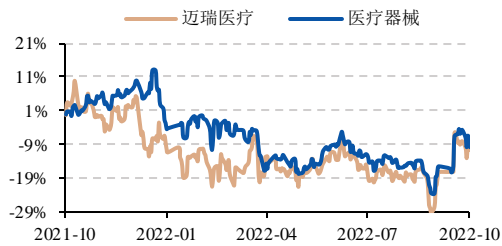
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

|            |               |
|------------|---------------|
| 当前价格(元)    | 322.51        |
| 52周价格区间(元) | 255.89-398.89 |
| 总市值(百万)    | 391024.48     |
| 流通市值(百万)   | 391024.16     |
| 总股本(万股)    | 121244.20     |
| 流通股(万股)    | 121244.10     |

涨跌幅比较



| %    | 1M    | 3M   | 12M    |
|------|-------|------|--------|
| 迈瑞医疗 | 14.16 | 6.79 | -9.53  |
| 医疗器械 | 10.95 | 2.54 | -10.37 |

邹建军

分析师

执业证书编号:S0530521080001  
zoujianjun@hncasing.com

龙靖宁

研究助理

longjingning@hncasing.com

相关报告

- 1 迈瑞医疗(300760.SZ) 2022 半年报点评: 三大业务稳健增长, 海外业绩明显复苏 2022-08-24
- 2 公司点评\*营收增长稳健符合预期, 高研发投入下未来可期 2022-05-09

| 预测指标     | 2020A  | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入(亿元) | 210.26 | 252.70 | 315.87 | 385.36 | 466.28 |
| 净利润(亿元)  | 66.58  | 80.02  | 94.43  | 114.37 | 140.82 |
| 每股收益(元)  | 5.49   | 6.60   | 7.79   | 9.43   | 11.61  |
| 每股净资产(元) | 19.20  | 22.23  | 26.45  | 31.56  | 37.85  |
| P/E      | 59.27  | 49.31  | 41.79  | 34.50  | 28.02  |
| P/B      | 16.95  | 14.64  | 12.30  | 10.31  | 8.60   |

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司业绩稳健增长。2022Q1-Q3 公司实现营收 232.96 亿元, 同比增长 20.13%; 归母净利润 81.02 亿元, 同比增长 21.60%; 扣非净利润 80.04 亿元, 同比增长 22.30%。单季度看, 2022Q3 公司营收为 79.40 亿元, 同比增长 20.07%; 归母净利润为 28.15 亿元, 同比增长 21.40%; 扣非净利润为 27.57 亿元, 同比增长 23.35%。
- **分区域:** 国内政策利好业绩持续增长, 海外高端客户不断突破。国内 Q3 营收增速近 25%, 主要系医疗新基建下地方政府医疗专项债的大规模发行、以及部分二季度延缓的项目恢复建设, 叠加 Q3 国内疫情缓和, 试剂消耗、超声采购等常规业务的影响环比二季度减弱; 在海外市场复杂困难的经济形势下, 公司海外高端客户持续重突破展, 高端医院、大型连锁实验室渗透实现明显提速, 北美和发展中国家前三季度分别实现了超 30%和超 20%的快速增长。若扣除疫情相关产品, 前三季度公司国际市场营收增长超过 35%。
- **分产线:** 体外诊断、影像产品表现亮眼, 生命信息与支持稳健增长。体外诊断产线 2022Q1-Q3 延续超 25%的高速增长趋势, 其中化学发光增长超过 40%, 血球 BC-7500 系列、化学发光高速机 CL-8000i 等重磅产品快速装机, 国内三级医院收入占比提升至 30%; 医学影像产线前三季度实现了近 20%的快速增长, 其中超声增长近 25%, 高端超声 R 系列和全新中高端超声 I 系列因产品力优势明显, 年内迅速上量, 带来海内外高端客户群的突破, 高端超声占国内超声的比重已提升至 50%; 而随着国内医疗新基建和海外高端突破的持续推进, 生命信息与支持产线前三季度增速超 15%, 其中 2022Q3 单季增速超 20%, 若剔除三类新冠相关产品则增速超 25%。
- **持续研发投入, 高端产品不断丰富。**公司继续保证高研发投入, 产品不断丰富, 技术持续迭代。2022Q1-Q3 公司研发投入 22.8 亿元, 同比增长 27%, 其中研发费用 20.9 亿元, 同比增长 28%。2022Q3 公司在三大产线相继推出 TMS30 和 TMS60 Pro 遥测产品、腹腔镜配套器械、可溶性白细胞分化抗原 14 亚型及白细胞介素六化学发光试剂、

Consona N7/6、DR DigiEye 330/350 系列等新产品，产品矩阵不断丰富。

- **投资建议：**公司作为国产医疗器械龙头，不断加大研发投入，新产品加速推出，海外产品持续放量，考虑到：（1）公司股权激励方案行权条件为 2021-2024 年归母净利润复合增速不低于 20%；（2）公司新兴业务发展态势良好，三大主线业务稳健增长；（3）在医疗新基建背景下，公司可凭借较强的创新力、较高的性价比，快速抢占市场，业绩有望迎来新一轮增长；我们预计 2022-2024 年公司营收为 315.87、385.36、466.28 亿元，归母净利润为 94.43、114.37、140.82 亿元，对应 EPS 为 7.79、9.43、11.61 元，给予公司 2022 年 45-50 倍 PE，对应价格区间为 350.55-389.50 元/股，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，集采政策变化，国际贸易摩擦等。

| 报表预测(单位: 亿元)      |               |               |               |               |               | 财务和估值数据摘要     |              |              |              |              |              |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>利润表</b>        | <b>2020A</b>  | <b>2021A</b>  | <b>2022E</b>  | <b>2023E</b>  | <b>2024E</b>  | <b>主要指标</b>   | <b>2020A</b> | <b>2021A</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> |
| 营业收入              | 210.26        | 252.70        | 315.87        | 385.36        | 466.28        | 营业收入          | 210.26       | 252.70       | 315.87       | 385.36       | 466.28       |
| 减: 营业成本           | 73.66         | 88.43         | 110.49        | 134.80        | 163.11        | 增长率(%)        | 27.00        | 20.18        | 25.00        | 22.00        | 21.00        |
| 营业税金及附加           | 2.18          | 2.82          | 3.61          | 4.41          | 5.33          | 归属母公司股东净利润    | 66.58        | 80.02        | 94.43        | 114.37       | 140.82       |
| 营业费用              | 36.12         | 39.99         | 49.99         | 60.98         | 73.79         | 增长率(%)        | 42.24        | 20.19        | 18.01        | 21.12        | 23.12        |
| 管理费用              | 8.97          | 11.06         | 13.97         | 17.04         | 20.62         | 每股收益(EPS)     | 5.49         | 6.60         | 7.79         | 9.43         | 11.61        |
| 研发费用              | 18.69         | 25.24         | 31.55         | 38.49         | 46.58         | 每股股利(DPS)     | 2.51         | 3.49         | 3.57         | 4.32         | 5.32         |
| 财务费用              | -0.61         | -0.86         | 2.54          | 3.04          | 0.00          | 每股经营现金流       | 7.32         | 7.35         | 10.14        | 14.64        | 16.96        |
| 减值损失              | -1.40         | -1.26         | -1.83         | -2.23         | -2.70         | 销售毛利率         | 0.65         | 0.65         | 0.65         | 0.65         | 0.65         |
| 加: 投资收益           | -0.04         | 0.01          | -0.01         | -0.01         | -0.01         | 销售净利率         | 0.32         | 0.32         | 0.30         | 0.30         | 0.30         |
| 公允价值变动损益          | 0.00          | 0.10          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 净资产收益率(ROE)   | 0.29         | 0.30         | 0.29         | 0.30         | 0.31         |
| 其他经营损益            | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 投入资本回报率(ROIC) | 1.10         | 0.84         | 0.68         | 0.26         | 0.35         |
| <b>营业利润</b>       | <b>74.55</b>  | <b>90.66</b>  | <b>106.67</b> | <b>129.14</b> | <b>158.94</b> | 市盈率(P/E)      | 59.27        | 49.31        | 41.79        | 34.50        | 28.02        |
| 加: 其他非经营损益        | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 市净率(P/B)      | 16.95        | 14.64        | 12.30        | 10.31        | 8.60         |
| <b>利润总额</b>       | <b>74.38</b>  | <b>90.17</b>  | <b>106.41</b> | <b>128.89</b> | <b>158.69</b> | 股息率(分红/股价)    | 0.01         | 0.01         | 0.01         | 0.01         | 0.02         |
| 减: 所得税            | 7.79          | 10.13         | 11.96         | 14.48         | 17.83         | <b>主要财务指标</b> | <b>2020A</b> | <b>2021A</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> |
| <b>净利润</b>        | <b>66.60</b>  | <b>80.04</b>  | <b>94.46</b>  | <b>114.41</b> | <b>140.86</b> | 收益率           |              |              |              |              |              |
| 减: 少数股东损益         | 0.02          | 0.02          | 0.03          | 0.04          | 0.04          | 毛利率           | 64.97%       | 65.01%       | 65.02%       | 65.02%       | 65.02%       |
| <b>归属母公司股东净利润</b> | <b>66.58</b>  | <b>80.02</b>  | <b>94.43</b>  | <b>114.37</b> | <b>140.82</b> | 三费/销售收入       | 21.74%       | 20.54%       | 21.05%       | 21.04%       | 20.25%       |
| <b>资产负债表</b>      | <b>2020A</b>  | <b>2021A</b>  | <b>2022E</b>  | <b>2023E</b>  | <b>2024E</b>  | EBIT/销售收入     | 35.09%       | 35.34%       | 34.49%       | 34.24%       | 34.03%       |
| 货币资金              | 158.65        | 153.61        | 31.59         | 38.54         | 164.47        | EBITDA/销售收入   | 37.38%       | 37.85%       | 44.86%       | 48.58%       | 46.77%       |
| 交易性金融资产           | 0.00          | 0.10          | 0.10          | 0.10          | 0.10          | 销售净利率         | 31.67%       | 31.67%       | 29.90%       | 29.69%       | 30.21%       |
| 应收和预付款项           | 17.45         | 20.28         | 28.84         | 35.19         | 42.58         | 资产获利率         |              |              |              |              |              |
| 其他应收款(合计)         | 2.95          | 1.26          | 3.56          | 4.34          | 5.25          | ROE           | 28.60%       | 29.69%       | 29.45%       | 29.89%       | 30.69%       |
| 存货                | 35.41         | 35.65         | 47.05         | 57.40         | 69.45         | ROA           | 19.99%       | 21.00%       | 16.41%       | 20.98%       | 22.25%       |
| 其他流动资产            | 1.86          | 2.44          | 2.65          | 3.23          | 3.91          | ROIC          | 110.40       | 83.57%       | 67.92%       | 26.04%       | 35.45%       |
| 长期股权投资            | 0.26          | 0.26          | 0.25          | 0.24          | 0.23          | 资本结构          |              |              |              |              |              |
| 金融资产投资            | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 资产负债率         | 30.07%       | 29.22%       | 44.25%       | 29.79%       | 27.44%       |
| 投资性房地产            | 0.61          | 0.45          | 8.40          | 15.11         | 12.60         | 投资资本/总资产      | 28.61%       | 37.47%       | 78.30%       | 73.01%       | 54.02%       |
| 固定资产和在建工程         | 41.29         | 51.31         | 156.75        | 132.27        | 112.55        | 带息债务/总负债      | 0.00%        | 1.37%        | 51.00%       | 9.44%        | 0.36%        |
| 无形资产和开发支出         | 25.44         | 64.20         | 245.51        | 208.40        | 171.25        | 流动比率          | 2.63         | 2.47         | 0.50         | 1.01         | 1.91         |
| 其他非流动资产           | 49.15         | 51.46         | 50.87         | 50.45         | 50.45         | 速动比率          | 2.15         | 2.00         | 0.27         | 0.54         | 1.39         |
| <b>资产总计</b>       | <b>333.06</b> | <b>381.03</b> | <b>575.55</b> | <b>545.26</b> | <b>632.83</b> | 股利支付率         | 45.65%       | 52.90%       | 45.84%       | 45.84%       | 45.84%       |
| 短期借款              | 0.00          | 0.00          | 127.97        | 14.08         | 0.00          | 收益留存率         | 54.35%       | 47.10%       | 54.16%       | 54.16%       | 54.16%       |
| 交易性金融负债           | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 资产管理效率        |              |              |              |              |              |
| 应付和预收款项           | 46.03         | 58.35         | 70.43         | 85.92         | 103.96        | 总资产周转率        | 0.63         | 0.66         | 0.55         | 0.71         | 0.74         |
| 长期借款              | 0.00          | 1.52          | 1.91          | 1.25          | 0.63          | 固定资产周转率       | 6.57         | 6.31         | 5.45         | 5.41         | 5.82         |
| 其他负债              | 54.13         | 51.48         | 54.39         | 61.17         | 69.08         | 应收账款周转率       | 14.57        | 15.23        | 12.77        | 12.77        | 12.77        |
| <b>负债合计</b>       | <b>100.16</b> | <b>111.35</b> | <b>254.70</b> | <b>162.42</b> | <b>173.67</b> | 存货周转率         | 2.08         | 2.48         | 2.35         | 2.35         | 2.35         |
| 股本                | 12.16         | 12.16         | 12.16         | 12.16         | 12.16         | <b>估值指标</b>   | <b>2020A</b> | <b>2021A</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> |
| 资本公积              | 81.53         | 81.53         | 81.53         | 81.53         | 81.53         | EBIT          | 73.77        | 89.31        | 108.96       | 131.93       | 158.69       |
| 留存收益              | 139.09        | 175.85        | 226.99        | 288.94        | 365.21        | EBITDA        | 78.60        | 95.64        | 141.70       | 187.22       | 218.07       |
| <b>归属母公司股东权益</b>  | <b>232.78</b> | <b>269.53</b> | <b>320.67</b> | <b>382.62</b> | <b>458.89</b> | NOPLAT        | 66.23        | 79.62        | 96.97        | 117.36       | 141.11       |
| 少数股东权益            | 0.13          | 0.15          | 0.18          | 0.22          | 0.26          | 净利润           | 66.58        | 80.02        | 94.43        | 114.37       | 140.82       |
| 股东权益合计            | 232.90        | 269.68        | 320.86        | 382.84        | 459.15        | EPS           | 5.49         | 6.60         | 7.79         | 9.43         | 11.61        |
| <b>负债和股东权益合计</b>  | <b>333.06</b> | <b>381.03</b> | <b>575.55</b> | <b>545.26</b> | <b>632.83</b> | BPS           | 19.20        | 22.23        | 26.45        | 31.56        | 37.85        |
| <b>现金流量表</b>      | <b>2020A</b>  | <b>2021A</b>  | <b>2022E</b>  | <b>2023E</b>  | <b>2024E</b>  | PE            | 59.27        | 49.31        | 41.79        | 34.50        | 28.02        |
| 经营性现金净流量          | 88.70         | 89.15         | 122.96        | 177.48        | 205.68        | PEG           | 1.40         | 2.44         | 2.32         | 1.63         | 1.21         |
| 投资性现金净流量          | -51.91        | -48.12        | -327.52       | -0.51         | -0.51         | PB            | 16.95        | 14.64        | 12.30        | 10.31        | 8.60         |
| 筹资性现金净流量          | -18.53        | -46.05        | 82.54         | -170.02       | -79.24        | PS            | 18.77        | 15.61        | 12.49        | 10.24        | 8.46         |
| 现金流量净额            | 16.28         | -6.74         | -122.02       | 6.95          | 125.93        | PCF           | 44.48        | 44.26        | 32.09        | 22.23        | 19.18        |

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别     | 投资评级 | 评级说明                           |
|--------|------|--------------------------------|
| 股票投资评级 | 买入   | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上        |
|        | 增持   | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%   |
|        | 持有   | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%  |
|        | 卖出   | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上        |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上       |
|        | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5% |
|        | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上       |

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438