

迈瑞医疗 (300760)

迈瑞医疗 2022 年报及 2023 一季报点评：医疗新基建持续放量、常规业务稳步复苏

买入 (维持)

2023 年 04 月 28 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	30,366	36,604	43,975	52,645
同比	20%	21%	20%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	9,607	11,674	14,040	16,850
同比	20%	22%	20%	20%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	7.92	9.63	11.58	13.90
P/E (现价&最新股本摊薄)	39.00	32.09	26.68	22.23

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 2022 年公司实现收入 303.7 亿元 (+20.2%, 同比, 下同); 归母净利润 96.1 亿元 (+20.1%), 剔除股份支付费用 3.1 亿元后, 同比增长 24%; 实现扣非后归母净利润 95.3 亿元 (+21.3%); 2023Q1 公司实现收入 83.6 亿元 (+20.5%), 归母净利润 25.7 亿元 (+22.1%), 剔除股份支付费用同比增长 26%; 扣非归母净利润 25.3 亿元 (+22.1%), 业绩符合预期。
- **三大板块均实现稳步快速增长, 化学发光持续高速增长:** 得益于国内医疗新基建的开展和海外高端客户群的突破, 生命信息支持板块 22 年收入增长加速, 实现营收 134 亿元 (+20.15%), 我们预计国内增速超过 30%, 海外增速超过 10%, 其中, 微创外科增长超过 60%, 内镜系统增长超过 90%; IVD 板块实现收入 102.6 亿元 (+21.4), 我们预计国内增速超过 15%, 海外收入增速超过 35%, 其中化学发光增长接近 30%, 引领 IVD 板块增长; 医学影像板块实现收入 64.6 亿元 (+19.1%), 其中超声收入增长超过 20%。
- **QIICU 订单大幅增长, IVD、影像等板块有望于 Q2 反弹:** QIICU 订单大幅增长, IVD、影像等板块有望于 Q2 反弹: 22 年 12 月至 23 年 2 月国内市场 ICU 病房的建设显著提速, 监护仪等重症所需设备紧急采购需求大幅增加, 带动生命信息支持板块快速增长, 2 月份以来, 国内诊疗逐步恢复, 同时公司前期侧重向监护板块的产能也恢复正常, 我们预计 IVD、影像等业务在今年接下来的表现将迎来反弹。另外, 23Q1 公司研发投入 9.38 亿元 (+26.3%), 在高端领域不断推出新品, 在生命信息与支持领域, 公司推出了超声高频集成手术设备等新产品。在体外诊断领域, 推出了全自动微生物鉴定药敏分析仪 AF-600 等新产品, 持续创新迭代。
- **国内新基建持续进行, 海外客户继续实现高端突破:** 2022 年公司国内实现收入 186.7 亿元 (+22.3%), 海外业务实现收入 117 亿元 (+16.9%); 其中, 国内医疗新基建业务进入采购高峰期, 待释放的市场空间超过 245 亿元, 预计未来两年对该业务线的增长都会带来显著贡献。海外高端医院横向+纵向均实现突破, 生命信息支持、IVD、医学影像分别新突破高端客户接近 300/300/80 家, 已有高端客户横向突破 450/120/80 家, 其中 IVD 近 70 家第三方连锁实验室, 开启了公司 IVD 海外高端连锁实验室成批量突破的元年, 奠定海外长期成长空间。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2023-2024 年归母净利润为 117/140 亿元, 预计 2025 年归母净利润为 169 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 32/27/22 倍, 维持买入评级。
- **风险提示:** 地缘政治风险、新产品推广不及预期风险、带量采购政策超预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	309.00
一年最低/最高价	253.37/353.00
市净率(倍)	10.81
流通 A 股市值(百万元)	374,644.09
总市值(百万元)	374,644.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	28.58
资产负债率(% ,LF)	28.60
总股本(百万股)	1,212.44
流通 A 股(百万股)	1,212.44

相关研究

《迈瑞医疗(300760): 2022 年三季报点评: 业绩符合预期, 新基建浪潮下持续受益, 三大核心业务稳步增长》

2022-10-28

《迈瑞医疗(300760): 2022 年半年度报告点评: 国内业绩稳步增长, 海外业务复苏明显》

2022-08-20

迈瑞医疗三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	30,606	43,904	60,125	80,292	营业总收入	30,366	36,604	43,975	52,645
货币资金及交易性金融资产	23,186	35,261	49,509	67,892	营业成本(含金融类)	10,885	12,892	15,527	18,632
经营性应收款项	2,950	2,773	4,102	4,132	税金及附加	348	421	506	632
存货	4,025	5,286	5,928	7,529	销售费用	4,802	6,040	7,344	8,871
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,320	1,720	2,076	2,501
其他流动资产	445	583	587	740	研发费用	2,923	3,477	4,222	5,054
非流动资产	16,139	16,374	16,511	16,549	财务费用	-451	-687	-1,049	-1,477
长期股权投资	61	61	61	61	加:其他收益	580	692	827	948
固定资产及使用权资产	4,487	4,821	5,108	5,347	投资净收益	-5	-10	-19	0
在建工程	1,803	1,803	1,803	1,803	公允价值变动	-21	0	0	0
无形资产	1,977	1,877	1,727	1,527	减值损失	-108	0	0	0
商誉	4,403	4,403	4,403	4,403	资产处置收益	6	0	-4	0
长期待摊费用	83	83	83	83	营业利润	10,991	13,422	16,154	19,381
其他非流动资产	3,327	3,327	3,327	3,327	营业外净收支	-37	-35	-35	-35
资产总计	46,745	60,278	76,636	96,841	利润总额	10,954	13,387	16,119	19,346
流动负债	11,770	13,629	15,947	19,303	减:所得税	1,343	1,714	2,079	2,496
短期借款及一年内到期的非流动负债	97	97	97	97	净利润	9,611	11,674	14,040	16,850
经营性应付款项	2,291	3,081	3,388	4,375	减:少数股东损益	4	0	0	0
合同负债	4,143	4,512	5,434	6,521	归属母公司净利润	9,607	11,674	14,040	16,850
其他流动负债	5,239	5,939	7,027	8,310	每股收益-最新股本摊薄(元)	7.92	9.63	11.58	13.90
非流动负债	2,976	2,976	2,976	2,976	EBIT	10,560	12,745	15,128	17,904
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	11,472	13,611	16,092	18,965
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	64.15	64.78	64.69	64.61
租赁负债	139	139	139	139	归母净利率(%)	31.64	31.89	31.93	32.01
其他非流动负债	2,837	2,837	2,837	2,837	收入增长率(%)	20.17	20.54	20.14	19.71
负债合计	14,746	16,606	18,924	22,279	归母净利润增长率(%)	20.07	21.51	20.27	20.02
归属母公司股东权益	31,981	43,654	57,694	74,544					
少数股东权益	18	18	18	18					
所有者权益合计	31,999	43,673	57,712	74,562					
负债和股东权益	46,745	60,278	76,636	96,841					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	12,141	13,229	15,415	19,526	每股净资产(元)	26.38	36.01	47.58	61.48
投资活动现金流	-3,220	-1,145	-1,159	-1,135	最新发行在外股份(百万股)	1,212	1,212	1,212	1,212
筹资活动现金流	-5,194	-8	-8	-8	ROIC(%)	31.18	29.19	25.87	23.49
现金净增加额	3,841	12,076	14,248	18,383	ROE-摊薄(%)	30.04	26.74	24.33	22.60
折旧和摊销	911	865	963	1,061	资产负债率(%)	31.55	27.55	24.69	23.01
资本开支	-1,842	-1,135	-1,139	-1,135	P/E(现价&最新股本摊薄)	39.00	32.09	26.68	22.23
营运资本变动	1,906	637	345	1,571	P/B(现价)	11.71	8.58	6.49	5.03

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

