

迈瑞医疗 (300760)

收购海外知名 IVD 品牌德赛，加速全球化布局

买入 (维持)

2023 年 08 月 01 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

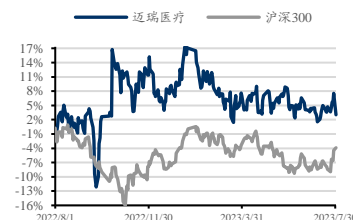
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	30,366	36,604	43,975	52,645
同比	20%	21%	20%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	9,607	11,674	14,042	16,850
同比	20%	22%	20%	20%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	7.92	9.63	11.58	13.90
P/E (现价&最新股本摊薄)	37.36	30.74	25.56	21.30

关键词: #行业整合 #成本下降

投资要点

- **事件:** 2023 年 7 月 31 日, 公司发布公告, 拟收购 DiaSys Diagnostic Systems GmbH (中文简称“德赛诊断”)的 75% 股权, 收购价预计约 1.15 亿欧元。交易完成后, 标的公司及其下属子公司将纳入公司合并报表范围。加上交割完成后公司向德赛诊断出资用于支持其未来业务发展的 3000 万欧元, 上述交易总额合计约 1.45 亿欧元。
- **收购海外知名 IVD 品牌德赛诊断, 完善 IVD 产品海外供应链布局:** 德赛诊断是全球知名 IVD 品牌, 深耕 IVD 业务 30 余年。2022 财年 (21 年 10 月 1 日至 22 年 9 月 30 日) 营收 7,277 万欧元 (剔除新冠收入后约为 6700 万欧元), 净利润 470 万欧元。通过收购德赛, 公司将逐步导入和完善化学发光等全线 IVD 产品在海外供应链平台, 补强 IVD 产品的质控品和校准品配套, 从而实现海外中大样本量客户群的全面突破, 加速公司 IVD 业务国际化进程。此外, 通过此次收购, 公司将收获优秀的 IVD 国际化人才, 加强海外拓展能力。
- **23Q2 国内诊疗活动快速恢复, 带动国内 IVD 和影像业务快速反弹:** 根据国家卫健委的数据, 2023 年 3 月, 全国医疗卫生机构诊疗人次同比提高 13.6%, 环比提高 27.8%。国家医保局近期披露的 2023 1-5 月基本医疗保险和生育保险运行情况也印证常规诊疗活动的持续复苏。得益于国内常规诊疗活动的强劲复苏, 医院试剂消耗和超声常规采购得以快速恢复, 推动公司 IVD 和医学影像业务在二季度的增长实现了显著反弹。我们对于实现二季度和全年的业绩增长目标充满信心。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2023-2025 年归母净利润为 117/140/169 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 31/26/21 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)	296.00
一年最低/最高价	253.37/353.00
市净率(倍)	10.36
流通 A 股市值(百万元)	358,882.36
总市值(百万元)	358,882.65

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): 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》

2023-04-28

《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	38,448	54,671	74,839	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	29,805	44,055	62,438	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	7,256	8,750
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,320	1,720	2,045	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)	(886)	(1,313)
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)	28	43
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	16,156	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	54,822	71,182	91,388	利润总额	10,954	13,387	16,121	19,346
流动负债	11,770	13,629	15,947	19,303	减:所得税	1,343	1,714	2,080	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	14,042	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	14,042	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	15,247	18,025
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	11,472	13,611	16,210	19,086
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	20.29	20.00
归属母公司股东权益	31,981	38,198	52,240	69,090					
少数股东权益	18	18	18	18					
所有者权益合计	31,999	38,217	52,258	69,109					
负债和股东权益	46,745	54,822	71,182	91,388					

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	15,369	19,483	每股净资产(元)	26.38	31.51	43.09	56.98
投资活动现金流	(3,220)	(1,145)	(1,111)	(1,092)	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)	(5,464)	(8)	(8)	ROIC(%)	31.18	31.44	29.20	25.77
现金净增加额	3,841	6,620	14,250	18,383	ROE-摊薄(%)	30.04	30.56	26.88	24.39
折旧和摊销	911	865	963	1,061	资产负债率(%)	31.55	30.29	26.58	24.38
资本开支	(1,842)	(1,135)	(1,139)	(1,135)	P/E(现价&最新股本摊薄)	37.36	30.74	25.56	21.30
营运资本变动	1,906	637	345	1,571	P/B(现价)	11.22	9.40	6.87	5.19

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>