

整体业绩实现稳健增长，高质量发展卓见成效

核心观点：

- **事件：**公司发布2023年半年报。公司2023年1-6月实现营业收入184.76亿元(+20.32%)，归母净利润64.42亿元(+21.83%)，扣非净利润63.41亿元(+20.84%)，经营性现金流44.83亿元(+9.96%)；2023年Q2实现营业收入101.11亿元(+20.20%)，归母净利润38.71亿元(+21.63%)，扣非净利润38.12亿元(+20.05%)。
- **开展新基建+海外高端客户突破，生命信息与支持业务高速增长。**2023H1公司生命信息与支持产线实现收入86.67亿元(+27.99%)，一方面受Q1国内ICU病房建设提速带动，公司主动向相关重症产品倾斜产能，使得Q1产线整体收入增长超60%；另一方面受益于产品加速向美国、英国、法国、西班牙、澳大利亚、印尼、墨西哥、土耳其等国家高端医院渗透，整体解决方案优势不断扩大。据公司统计，截至2023年6月30日，国内医疗新基建可及待释放市场空间仍超230亿元，未来两年仍将持续为产线业务增长带来显著贡献。
- **体外诊断Q2呈现较好复苏，战略并购夯实国际化基础。**2023H1公司体外诊断业务实现营收59.75亿元(+16.18%)，单Q2增长超35%。其中：1) **国内：**基于3月以来院端诊疗活动迅速恢复，诊断试剂消耗随之复苏，且血球(BC-7500系列)、化学发光(CL-8000i)、生化(BS-2800M)、凝血(CX-9000)、TLA流水线等仪器装机进展顺利，其中BC-7500装机超1,000台，全年贡献有望超10亿元；2) **海外：**通过并购和自建加速推进平台化能力建设，中大样本量客户加快突破，2023H1突破超70家海外第三方连锁实验室(超2022全年)。此外，公司于2023年7月31日发布公告，收购DiaSys Diagnostic 75%股权，此举通过深入布局海外供应链平台，全面加强海外本地化生产、仓储、物流、服务等能力建设，为公司体外诊断业务国际化打下坚实基础。
- **院内高端影像实现加速突破，新品上线驱动海外渗透率提升。**2023H1公司医学影像业务实现营收37.01亿元(+13.40%)，单Q2增长超35%，主要得益于高端超声R系列和全新中高端超声I系列的国内外迅速放量。其中：1) **国内：**随着国内超声采购逐步复苏，以及公司高端技术和产品的不断推新，二、三级医院占公司国内超声收入的比重连年提升，高端超声占比亦已过半；2) **海外：**多款新品推出使得公司超声业务在海外市场的客户画像由中低端不断向高端转变。
- **期间费用稳中有升，盈利能力趋于增强。**2023H1重点财务数据：① **期间费用率：**29.67%(+2.84pct)，其中管理费用率为4.31%(-0.97pct)，销售费用率为15.34%(+1.33pct)，主要是持续加强全球营销及服务网络建设所致；② **合同负债：**24.95亿元，较2022年末下降16.48亿元，较2023Q1末下降13.97亿元，预计年初呼吸机类产品预收款逐渐发货；③ **应收账款：**37.05亿元，较2022年末增加10.46亿元，较2023Q1增加10.25亿元；④ **经营性现金流：**63.41亿元(同比+9.96%)与归母净利润相匹配。⑤ **主营业务毛利率：**65.60%(+1.47pct)，其中：生命信息与支持类67.16%(+1.41pct)；体外诊断62.63%(+1.31pct)；医学影像67.76%(+1.89pct)。单Q2主营业务毛利率为64.94%(同比2022Q2: +1.16pct; 环比2023Q1:

迈瑞医疗(300760)

推荐 (维持)

合理估值区间：325.64-383.79元

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

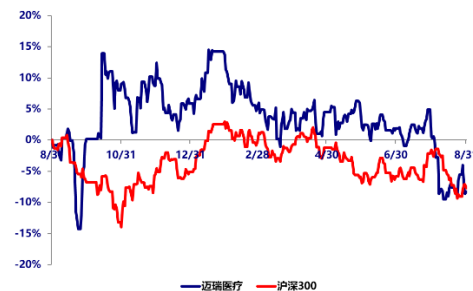
分析师登记编号：S0130522100001

市场数据

2023-08-31

A股收盘价(元)	270.00
A股一年内最高价(元)	347.99
A股一年内最低价(元)	249.78
沪深300	3765.27
市盈率	30.42
总股本(万股)	121244.14
实际流通A股(万股)	121244.04
限售的流通A股(万股)	0.10
流通A股市值(亿元)	3273.59

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

2023-04-29 迈瑞医疗2022年年报及2023年一季报点评：各业务均衡稳健增长，国内外高端客群加速渗透

2022-10-30 迈瑞医疗2022年三季报点评：ICL龙头：业绩稳健增长，持续受益医疗新基建；

-1.46pct); ⑥净利率: 34.87% (同比+0.42pct), 单 Q2 达到 38.28% (同比+0.44pct; 环比+7.53pct), 净利率提升预计主要是汇率贬值因素。

- **研发投入推动技术迭代, 高端产品及解决方案持续丰富。**2023H1 公司研发投入为 20.40 亿元 (+40.07%), 占整体营收比例超 11%。高水平研发投入保障公司实现多项底层技术创新及融合创新, 持续丰富产品矩阵。其中: ①**生命信息与支持**: 推出瑞智联生态·易关怀亚重症整体解决方案、UX5 4K 荧光摄像系统、5mm 光学胸腹腔镜、超声高频集成手术设备、BeneHeart D 系列新一代除颤监护仪、新一代麻醉系统 A7/A5、BeneFusion MRI Station 磁共振输注工作站、新 uMEC 监护仪、急救转运呼吸机 TV80/TV50、新平台手术床旗舰版 V9、4K 数字化手术室二期、动物专用监护仪 Vetal3; ②**体外诊断**: 推出传染病免疫试剂乙型肝炎病毒核心抗体测定试剂盒、高血压免疫试剂醛固酮二代和肾素二代测定试剂盒、炎症免疫试剂白介素 6 测定试剂盒、全自动凝血分析仪 CX-6000、全自动微生物鉴定药敏分析仪 AF-600 等; ③**医学影像**: 推出动物专用台式彩超 Vetus60、DR Vetix S300 等。此外, 预计下半年还将推出超高端全身台式彩超、高端心脏台式彩超、高端体检台式彩超等重磅新品。
- **投资建议:** 公司是国内产品最全、销售实力最强的医疗器械龙头企业, 高端化、多元化、全球化的发展战略有助于公司成长为全球医疗器械龙头。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 116/141/170 亿元, 同比增长 20.99%/21.32%/20.82%, EPS 分别为 9.59/11.63/14.05 元, 当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 28/23/19 倍, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 国内体外诊断试剂集采大幅降价的风险、国内医疗投资增速放缓致设备订单不达预期的风险、海外销售进展不及预期的风险、新产品研发进度不达预期的风险。

主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	30365.64	36554.45	44077.03	52976.96
收入增长率%	20.17	20.38	20.58	20.19
净利润(百万元)	9607.17	11623.95	14102.27	17038.34
利润增速%	20.07	20.99	21.32	20.82
毛利率%	64.15	64.58	64.52	64.18
摊薄 EPS(元)	7.92	9.59	11.63	14.05
PE	34.07	28.16	23.21	19.21
PB	10.24	8.48	6.21	4.69
PS	10.78	8.96	7.43	6.18

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)						
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	30605.81	35996.66	52622.99	72609.31	营业收入	30365.64	36554.45	44077.03	52976.96		
现金	23185.66	27440.59	41607.50	58454.62	营业成本	10885.29	12947.37	15638.32	18976.34		
应收账款	2658.71	2492.04	2882.44	3317.30	营业税金及附加	348.29	419.27	505.55	607.63		
其它应收款	149.11	165.61	199.69	240.01	营业费用	4801.56	5637.89	6729.19	8028.31		
预付账款	289.43	344.26	400.18	466.62	管理费用	1320.05	1551.49	1825.62	2135.51		
存货	4024.92	5233.36	7189.85	9778.76	财务费用	-451.04	-1025.49	-1023.22	-1248.22		
其他	297.98	320.80	343.34	352.00	资产减值损失	-71.09	0.00	0.00	0.00		
非流动资产	16139.43	16822.07	16222.23	15601.24	公允价值变动收益	-21.38	0.00	0.00	0.00		
长期投资	60.80	60.80	60.80	60.80	投资净收益	-5.06	0.00	0.00	0.00		
固定资产	4260.99	4048.49	3752.56	3388.17	营业利润	10990.52	13289.93	16031.22	19368.89		
无形资产	1976.73	1905.96	1835.18	1764.41	营业外收入	35.28	35.28	0.00	0.00		
其他	9840.91	10806.83	10573.69	10387.86	营业外支出	72.25	72.25	0.00	0.00		
资产总计	46745.24	52818.73	68845.22	88210.54	利润总额	10953.55	13252.97	16031.22	19368.89		
流动负债	11769.81	11154.90	13073.92	15394.62	所得税	1342.83	1624.73	1923.75	2324.27		
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	9610.72	11628.24	14107.47	17044.62		
应付账款	2290.62	2646.96	3110.22	3668.68	少数股东损益	3.54	4.29	5.20	6.28		
其他	9479.20	8507.94	9963.70	11725.94	归属母公司净利润	9607.17	11623.95	14102.27	17038.34		
非流动负债	2976.31	3022.44	3022.44	3022.44	EBITDA	11471.86	13201.91	16006.40	19140.20		
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	7.92	9.59	11.63	14.05		
其他	2976.31	3022.44	3022.44	3022.44							
负债合计	14746.12	14177.34	16096.36	18417.06	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E		
少数股东权益	18.29	22.57	27.77	34.06	营业收入	20.17%	20.38%	20.58%	20.19%		
归属母公司股东权益	31980.83	38618.81	52721.09	69759.42	营业利润	21.23%	20.92%	20.63%	20.82%		
负债和股东权益	46745.24	52818.73	68845.22	88210.54	归属母公司净利润	20.07%	20.99%	21.32%	20.82%		
					毛利率	64.15%	64.58%	64.52%	64.18%		
					净利率	31.64%	31.80%	31.99%	32.16%		
					ROE	30.04%	30.10%	26.75%	24.42%		
					ROIC	28.74%	27.59%	24.92%	22.77%		
					资产负债率	31.55%	26.84%	23.38%	20.88%		
					净负债比率	46.08%	36.69%	30.52%	26.39%		
					流动比率	2.60	3.23	4.03	4.72		
					速动比率	2.21	2.70	3.42	4.03		
					总资产周转率	0.72	0.73	0.72	0.67		
					应收帐款周转率	14.07	14.19	16.40	17.09		
					应付帐款周转率	4.76	5.24	5.43	5.60		
					每股收益	7.92	9.59	11.63	14.05		
					每股经营现金	10.01	8.96	12.01	14.22		
					每股净资产	26.38	31.85	43.48	57.54		
					P/E	34.07	28.16	23.21	19.21		
					P/B	10.24	8.48	6.21	4.69		
					EV/EBITDA	31.39	22.74	17.87	14.06		
					PS	10.78	8.96	7.43	6.18		

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn