

迈瑞医疗 (300760)

收购惠泰医疗股权，加速器械全方位布局

事件：

迈瑞医疗发布公告，公司拟通过子公司深圳迈瑞科技控股有限公司（深迈控）收购惠泰医疗 1412 万股股份，占惠泰总股本的 21.12%，转让金额约 66.5 亿元，收购后，迈瑞医疗持有惠泰医疗股份 24.61%，惠泰医疗实际控制人变更为迈瑞医疗。

► 并购后控股心血管领域龙头

2024 年 1 月 28 日，深迈控与转让方一、二分别签署《股份转让协议》，以 471.12 元/股价格，获得转让方股份分别为 19.72% 和 1.40%，另外与晨壹红启签署《权益转让协议》，获得晨壹红启持有的珠海彤昇全部 0.12% 的普通合伙权益。交易后，深迈控直接持有惠泰医疗股份占比 21.12%，深迈控及其一致行动人合计持股 24.61%，惠泰医疗控股股东将变更为深迈控，实际控制人将变更为李西廷和徐航。

► 国内器械龙头加速全方位布局

2023 年前三季度，惠泰医疗收入 12.1 亿元 (yoy+36.78%)，归母净利润 4.03 亿元 (yoy+54.75%)，公司产品覆盖电生理、冠脉通路及外周血管介入等，在心血管领域处于国内领先地位。Evaluate Medtech 数据显示，全球医疗器械市场排名第二，仅次于体外诊断，且保持高速增长。通过并购，迈瑞医疗快速获得国内心血管龙头技术及产品，并持续赋能惠泰提升全球竞争力。

► 盈利预测、估值与评级

基于 24 年公司实现并表，我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 358.09/430.76/517.77 亿元，同比增速分别为 17.93%/20.29%/20.20%，归母净利润分别为 115.37/140.44/169.87 亿元，同比增速分别为 20.08%/21.73%/20.96%，EPS 分别为 9.52/11.58/14.01 元/股，PE 分别为 30/25/20 倍，考虑公司是国内医疗器械龙头，各产线市占率位居前列，给予公司 24 年 38.8X PE，对应目标价 450 元，维持“买入”评级。

风险提示：基层扩容不达预期、国内区域集采影响、汇率影响、新产品市场表现低于预期。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	25270	30366	35809	43076	51777
增长率 (%)	20.18%	20.17%	17.93%	20.29%	20.20%
EBITDA (百万元)	9564	11308	14169	17190	20575
归母净利润 (百万元)	8002	9607	11537	14044	16987
增长率 (%)	20.19%	20.07%	20.08%	21.73%	20.96%
EPS (元/股)	6.60	7.92	9.52	11.58	14.01
市盈率 (P/E)	43.1	35.9	29.9	24.5	20.3
市净率 (P/B)	12.8	10.8	9.2	7.8	6.6
EV/EBITDA	47.1	32.1	22.5	18.1	14.7

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 01 月 26 日收盘价

行业：	医药生物/医疗器械
投资评级：	买入 (维持)
当前价格：	284.32 元
目标价格：	450.00 元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1,212.44/1,212.44
流通 A 股市值 (百万元)	344,721.06
每股净资产 (元)	30.37
资产负债率 (%)	26.35
一年内最高/最低 (元)	353.00/253.48

股价相对走势



作者

分析师：郑薇
 执业证书编号：S0590521070002
 邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

相关报告

- 《迈瑞医疗 (300760)：业绩稳定增长，高端持续突破》2023.10.30
- 《迈瑞医疗 (300760)：业绩增长稳定，产线复苏显著》2023.08.29

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	15361	23186	29163	37824	48284	营业收入	25270	30366	35809	43076	51777
应收账款+票据	1790	2661	2765	3327	3999	营业成本	8843	10885	12390	14732	17501
预付账款	238	289	343	412	496	营业税金及附加	282	348	394	473	569
存货	3565	4025	5177	6156	7313	营业费用	3999	4802	5515	6656	8001
其他	380	445	623	750	901	管理费用	3630	4243	4910	5944	7165
流动资产合计	21335	30606	38072	48468	60992	财务费用	-86	-451	-86	-113	-148
长期股权投资	26	61	58	55	52	资产减值损失	-132	-71	-153	-184	-221
固定资产	4005	4487	4607	4891	4542	公允价值变动收益	10	-21	0	0	0
在建工程	1126	1803	1577	601	0	投资净收益	1	-5	-3	-3	-3
无形资产	2061	1977	1689	1392	1087	其他	585	549	518	512	505
其他非流动资产	9549	7812	7712	7615	7560	营业利润	9066	10991	13048	15709	18970
非流动资产合计	16768	16139	15643	14555	13241	营业外净收益	-49	-37	-34	-34	133
资产总计	38103	46745	53714	63023	74233	利润总额	9017	10954	13014	15842	19162
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	1013	1343	1473	1794	2169
应付账款+票据	2281	2291	2775	3300	3920	净利润	8004	9611	11540	14048	16992
其他	6348	9479	10428	12469	14896	少数股东损益	2	4	4	5	5
流动负债合计	8629	11770	13203	15769	18816	归属于母公司净利润	8002	9607	11537	14044	16987
长期带息负债	152	139	109	75	41	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	2354	2837	2837	2837	2837	成长能力					
非流动负债合计	2506	2976	2946	2912	2878	营业收入	20.18%	20.17%	17.93%	20.29%	20.20%
负债合计	11135	14746	16149	18681	21695	EBIT	21.07%	17.59%	23.10%	21.67%	20.89%
少数股东权益	15	18	22	27	32	EBITDA	21.68%	18.23%	25.30%	21.32%	19.69%
股本	1216	1212	1212	1212	1212	归属于母公司净利润	20.19%	20.07%	20.08%	21.73%	20.96%
资本公积	8153	7509	7509	7509	7509	获利能力					
留存收益	17585	23259	28822	35594	43785	毛利率	65.01%	64.15%	65.40%	65.80%	66.20%
股东权益合计	26968	31999	37566	44342	52539	净利率	31.67%	31.65%	32.23%	32.61%	32.82%
负债和股东权益总计	38103	46745	53714	63023	74233	ROE	29.69%	30.04%	30.73%	31.69%	32.35%
						ROIC	83.57%	64.91%	95.88%	114.35%	153.10%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	29.22%	31.55%	30.06%	29.64%	29.22%
净利润	8004	9611	11540	14048	16992	流动比率	2.5	2.6	2.9	3.1	3.2
折旧摊销	633	805	1241	1461	1561	速动比率	2.0	2.2	2.4	2.6	2.8
财务费用	-86	-451	-86	-113	-148	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-25	-460	-1153	-979	-1157	应收账款周转率	15.2	11.4	13.5	13.5	13.5
营运资金变动	328	1524	-55	830	984	存货周转率	2.5	2.7	2.4	2.4	2.4
其它	60	1006	1215	888	1015	总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
经营活动现金流	8915	12035	12702	16136	19247	每股指标(元)					
资本支出	-829	-1432	-751	-375	-250	每股收益	6.6	7.9	9.5	11.6	14.0
长期投资	-3520	-37	0	0	0	每股经营现金流	7.4	9.9	10.5	13.3	15.9
其他	-464	-1751	-55	93	145	每股净资产	22.2	26.4	31.0	36.6	43.3
投资活动现金流	-4812	-3220	-806	-282	-105	估值比率					
债权融资	152	-13	-31	-34	-34	市盈率	43.1	35.9	29.9	24.5	20.3
股权融资	0	-3	0	0	0	市净率	12.8	10.8	9.2	7.8	6.6
其他	-4757	-5178	-5888	-7159	-8648	EV/EBITDA	47.1	32.1	22.5	18.1	14.7
筹资活动现金流	-4605	-5194	-5919	-7193	-8682	EV/EBIT	50.4	34.6	24.7	19.8	15.9
现金净增加额	-674	3735	5977	8661	10460						

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 01 月 26 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼