

# 迈瑞医疗 (300760)

## 拟收购惠泰医疗控股权，有望实现双赢

买入 (维持)

2024年01月29日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

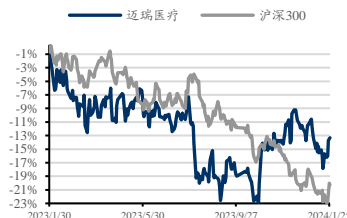
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	30,366	35,928	43,135	51,541
同比	20%	18%	20%	19%
归属母公司净利润 (百万元)	9,607	11,602	14,078	17,188
同比	20%	21%	21%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	7.92	9.57	11.61	14.18
P/E (现价&最新股本摊薄)	35.88	29.71	24.49	20.06

关键词: #第二曲线

### 投资要点

- **事件:** 迈瑞发布公告, 拟通过全资子公司深迈控收购惠泰控股股东和其他股东合计持有的惠泰约 1412 万股股份, 占惠泰总股本的 21.12%, 转让金额约 66.5 亿元, 交易资金全部来源于迈瑞的自有资金。
- **迈瑞医疗此次收购是公司拓展耗材管线的重要一步。** 本次交易完成之后, 深迈控及其一致行动人珠海形昇合计持有惠泰约 1646 万股, 占惠泰总股本的 24.61%, 惠泰控股股东将变更为深迈控; 本次交易合并估值 302 亿, 对应惠泰医疗 1 月 26 日收盘价平均溢价率 25%, 参照前 60 日均价平均溢价率为 23%。基于上述交易完成后在惠泰股权结构、及董事会和监事会结构方面的安排, 迈瑞能够对惠泰实施控制, 并在迈瑞合并报表层面实现对惠泰的并表。
- **受益老龄化驱动, 电生理赛道空间广阔。** 根据弗若斯特沙利文研究报告, 中国房颤患病人数从 2017 年的 1,816.38 万人增至 2021 年的 2,025.47 万人, 期间复合年增长率为 2.76%。预计到 2025 年, 房颤患病人数将达到 2,266.63 万人, 2021-2025 年的复合年增长率为 2.85%。2032 年中国房颤患病人数预计将进一步增至 2,890.25 万人, 2025 年至 2032 年的复合年增长率为 3.53%。在心脏电生理手术量不断增加的背景下, 2021 年全球心脏电生理器械市场规模达到 70.13 亿美元, 预计在 2025 年及 2032 年将分别达到 144.91 亿美元以及 324.50 亿美元, 2021 年到 2025 年的复合年增长率为 19.90%, 2025 年到 2032 年的复合年增长率为 12.21%。
- **惠泰医疗 2023 年业绩超我们预期, 公司质地优秀, 强强联合有望实现双赢。** 惠泰医疗近期发布 2023 年业绩预告, 2023 年归母净利润预计 5.10 亿元-5.65 亿元 (同比增加 42.45%-57.81%), 扣非归母净利润预计 4.45 亿元-5.05 亿元 (同比增加 38.38%-56.78%)。惠泰作为国内心血管领域的细分龙头企业, 主业为电生理、冠脉通路、外周血管介入, 拥有国内领先的技术创新能力, 以及从原材料到产品的耗材研发、生产能力和工艺。此次收购于惠泰医疗, 迈瑞强大的渠道能力、设备制造、软件算法能力将赋能惠泰设备产品力提升、有望加速产品入院; 迈瑞医疗通过收购并实现控股将进入心血管赛道, 使得迈瑞可及市场空间大幅提升。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到收购惠泰有望产生协同双赢, 我们将公司 2023~2025 年归母净利润从 116.0/140.0/168.3 亿上调至 116.0/140.8/171.9 亿, 当前市值对应 2023~25 年 PE 30/24/20X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 并购整合不及预期, 产品推广不及预期, 行业政策变化风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	284.32
一年最低/最高价	253.48/353.00
市净率(倍)	9.36
流通 A 股市值(百万元)	344,721.06
总市值(百万元)	344,721.34

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	30.37
资产负债率(% ,LF)	26.35
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 2023 年三季报点评: 反腐大背景下稳健增长、海外加速趋势明显》

2023-10-31

《迈瑞医疗(300760): 2023 中报点评: 业绩符合预期, 常规业务显著恢复》

2023-09-02

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
<b>流动资产</b>	<b>30,606</b>	<b>32,755</b>	<b>48,877</b>	<b>68,908</b>	<b>营业总收入</b>	<b>30,366</b>	<b>35,928</b>	<b>43,135</b>	<b>51,541</b>
货币资金及交易性金融资产	23,186	24,476	38,481	57,202	营业成本(含金融类)	10,885	12,541	14,927	17,653
经营性应收款项	2,950	2,670	4,063	3,976	税金及附加	348	413	496	618
存货	4,025	5,033	5,748	7,001	销售费用	4,802	5,749	6,686	7,731
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,320	1,617	1,941	2,319
其他流动资产	445	576	585	729	研发费用	2,923	3,485	4,206	5,051
<b>非流动资产</b>	<b>16,139</b>	<b>16,374</b>	<b>16,511</b>	<b>16,549</b>	财务费用	(451)	(687)	(726)	(1,146)
长期股权投资	61	61	61	61	加:其他收益	580	539	569	412
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	<b>营业利润</b>	<b>10,991</b>	<b>13,340</b>	<b>16,198</b>	<b>19,769</b>
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)
<b>资产总计</b>	<b>46,745</b>	<b>49,129</b>	<b>65,387</b>	<b>85,457</b>	<b>利润总额</b>	<b>10,954</b>	<b>13,305</b>	<b>16,163</b>	<b>19,734</b>
<b>流动负债</b>	<b>11,770</b>	<b>13,221</b>	<b>15,402</b>	<b>18,283</b>	减:所得税	1,343	1,703	2,085	2,546
短期借款及一年内到期的非流动负债	97	97	97	97	<b>净利润</b>	<b>9,611</b>	<b>11,602</b>	<b>14,078</b>	<b>17,188</b>
经营性应付款项	2,291	2,935	3,285	4,071	减:少数股东损益	4	0	0	0
合同负债	4,143	4,389	5,224	6,179	<b>归属母公司净利润</b>	<b>9,607</b>	<b>11,602</b>	<b>14,078</b>	<b>17,188</b>
其他流动负债	5,239	5,799	6,795	7,936	每股收益-最新股本摊薄(元)	7.92	9.57	11.61	14.18
非流动负债	2,976	2,976	2,976	2,976	EBIT	10,560	12,663	15,448	18,580
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	11,472	13,528	16,412	19,642
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	64.15	65.09	65.39	65.75
租赁负债	139	139	139	139	归母净利率(%)	31.64	32.29	32.64	33.35
其他非流动负债	2,837	2,837	2,837	2,837	收入增长率(%)	20.17	18.32	20.06	19.49
<b>负债合计</b>	<b>14,746</b>	<b>16,197</b>	<b>18,378</b>	<b>21,259</b>	归母净利润增长率(%)	20.07	20.76	21.34	22.10
归属母公司股东权益	31,981	32,913	46,991	64,179					
少数股东权益	18	18	18	18					
<b>所有者权益合计</b>	<b>31,999</b>	<b>32,931</b>	<b>47,009</b>	<b>64,198</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>46,745</b>	<b>49,129</b>	<b>65,387</b>	<b>85,457</b>					

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	13,113	15,125	19,821	每股净资产(元)	26.38	27.15	38.76	52.93
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)	(10,678)	(8)	(8)	ROIC(%)	31.18	33.77	33.47	28.98
现金净增加额	3,841	1,290	14,005	18,721	ROE-摊薄(%)	30.04	35.25	29.96	26.78
折旧和摊销	911	865	963	1,061	资产负债率(%)	31.55	32.97	28.11	24.88
资本开支	(1,842)	(1,135)	(1,139)	(1,135)	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.88	29.71	24.49	20.06
营运资本变动	1,906	593	64	1,571	P/B(现价)	10.78	10.47	7.34	5.37

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>