

评级：买入（维持）

市场价格：284.32元

分析师：谢木青

执业证书编号：S0740518010004

电话：021-20315895

Email: xiemq@zts.com.cn

分析师：于佳喜

执业证书编号：S0740523080002

Email: yujx03@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	25,270	30,366	35,793	43,122	51,907
增长率 yoy%	20%	20%	18%	20%	20%
净利润（百万元）	8,002	9,607	11,559	13,911	16,718
增长率 yoy%	20%	20%	20%	20%	20%
每股收益（元）	6.60	7.92	9.53	11.47	13.79
每股现金流量	7.42	10.01	8.68	14.11	11.46
净资产收益率	30%	30%	27%	24%	23%
P/E	40	34	28	23	19
P/B	12.0	10.1	7.4	5.6	4.4

备注：股价信息截止至2024年1月28日

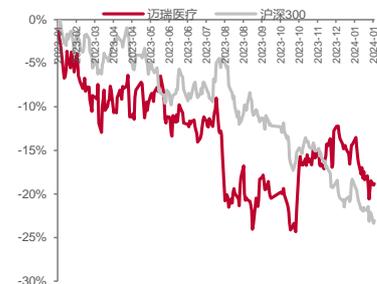
投资要点

- **事件：近期公司发布公告，拟通过全资子公司深迈控收购成正辉、成灵、戴振华等合计持有的惠泰医疗约1412万股股份，占惠泰医疗总股本约21.12%，并受让晨壹红持有的珠海彤昇0.12%普通合伙权益。本次股份转让价款合计约66.5亿元。本次收购完成后深迈控及其一致行动人珠海彤昇将合计持有惠泰医疗约24.61%股份，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。**
- **电生理市场进入国产替代加速期，冠脉通路、外周介入市场空间广阔。**根据公司公告，心血管器械是全球第二大医疗器械市场，本次收购标的惠泰医疗在电生理、冠脉通路、外周血管介入等多个细分行业均有所布局，其中电生理介入技术壁垒高、市场需求大，2021年全球心脏电生理器械市场规模70.13亿美元，预计到2025年将达到144.91亿美元，2021-2025年复合增速19.90%；2021年中国心脏电生理器械市场规模为65.80亿元，预计到2025年将达到157.26亿元，2021-2025年复合增速24.34%，且截至2020年，强生、美敦力、雅培3家外资龙头仍然占据85%以上份额，近年来头部国产品牌在中高端市场持续实现产品突破，同时叠加福建等多省电生理耗材集采，电生理市场正进入国产份额提升加速阶段。此外冠脉介入器械、外周介入耗材等也持续保持10+%市场增速，预计2024年国内对应空间或超过150亿元（数据来源：弗若斯特沙利文）。本次收购标志着公司正式进入心血管市场，公司远期可及空间大幅提升，有望保障公司中长期业绩持续快速增长。
- **标的惠泰为细分行业优质龙头，多重赋能有望助力公司综合竞争力提高。**惠泰医疗是国内心血管介入市场的领先企业，拥有国内领先的技术储备、耗材原料研发、供应链体系和先进的生产工艺，其电生理电极导管和射频消融电极导管均为国内首个获批的国产产品，技术、品牌优势显著，2022年福建27省联盟集采中，公司的固定弯二极、可调弯四极等几款产品的需求量均在所属竞价单元位居前列；在冠脉以及外周介入领域，惠泰医疗依靠持续高研发投入和丰富的产品组合不断实现份额提升。本次收购完成后，公司将助力惠泰医疗进一步提升研发能力、优化产品性能，并借助全球化渠道资源优势加速电生理及相关耗材业务发展。此外公司还将以此为契机，横向拓展其它耗材领域，完善产品矩阵，不断提升综合竞争力。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司公告，我们预计未来公司国内市场在医疗新基建、院内诊疗复苏等趋势下快速增长，海外高端客户有望持续突破，但国内政策变化短期内可能造成不确定性，预计2023-2025年公司收入357.93、431.22、519.07亿元，同比增长18%、20%、20%；预计2023-2025年公司归母净利润115.59、139.11、167.18亿元，同比增长20%、20%、20%。公司当前股价对应23-25年28、23、19倍PE，考虑到公司是国内医疗器械龙头企业，国内市场占据领先地位，海外产品持续快速放量，维持“买入”评级。
- **风险提示事件：**新产品研发风险，政策变化风险，行业竞争加剧风险，研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等。

基本状况

总股本(百万股)	1,212
流通股本(百万股)	1,212
市价(元)	284.32
市值(百万元)	344,721
流通市值(百万元)	344,721

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1、迈瑞医疗（300760.SZ）：业绩超预期，诊断、彩超业务快速恢复
- 2、迈瑞医疗（300760.SZ）：海外业务持续高增长，国内业务快速恢复
- 3、迈瑞医疗（300760.SZ）：并购全球IVD原材料供应商，持续强化诊断产业竞争力

图表 1: 迈瑞医疗财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	23,186	33,554	50,759	64,952	营业收入	30,366	35,793	43,122	51,907
应收票据	2	0	0	0	营业成本	10,885	12,620	15,291	18,458
应收账款	2,659	2,725	2,960	3,441	税金及附加	348	445	519	615
预付账款	289	189	229	277	销售费用	4,802	5,584	6,705	8,072
存货	4,025	4,887	2,202	5,767	管理费用	1,320	1,941	2,200	2,373
合同资产	0	0	0	0	研发费用	2,923	3,472	4,140	4,983
其他流动资产	445	397	478	575	财务费用	-451	-691	-992	-1,049
流动资产合计	30,606	41,753	56,628	75,011	信用减值损失	-37	0	0	0
其他长期投资	69	73	79	87	资产减值损失	-71	0	0	0
长期股权投资	61	61	61	61	公允价值变动收益	-21	0	0	0
固定资产	4,261	3,915	3,615	3,358	投资收益	-5	-4	-4	-4
在建工程	1,803	1,803	1,803	1,803	其他收益	580	500	300	250
无形资产	1,977	2,378	2,817	3,049	营业利润	10,991	12,915	15,552	18,699
其他非流动资产	7,970	7,984	8,001	8,019	营业外收入	35	20	10	0
非流动资产合计	16,139	16,214	16,377	16,376	营业外支出	72	20	20	20
资产合计	46,745	57,966	73,005	91,387	利润总额	10,954	12,915	15,542	18,679
短期借款	0	97	226	335	所得税	1,343	1,352	1,627	1,956
应付票据	0	1	0	1	净利润	9,611	11,563	13,915	16,723
应付账款	2,291	3,786	4,633	5,648	少数股东损益	4	3	4	5
预收款项	0	534	161	242	归属母公司净利润	9,607	11,559	13,911	16,718
合同负债	4,143	644	776	934	NOPLAT	9,215	10,944	13,027	15,784
其他应付款	1,901	1,901	1,901	1,901	EPS (按最新股本摊薄)	7.92	9.53	11.47	13.79
一年内到期的非流动负债	97	97	97	97					
其他流动负债	3,337	4,451	5,022	5,481	主要财务比率				
流动负债合计	11,770	11,511	12,818	14,640	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	50	110	190	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	20.2%	17.9%	20.5%	20.4%
其他非流动负债	2,976	2,976	2,976	2,976	EBIT增长率	17.6%	16.4%	19.0%	21.2%
非流动负债合计	2,976	3,026	3,086	3,166	归母公司净利润增长率	20.1%	20.3%	20.3%	20.2%
负债合计	14,746	14,538	15,904	17,806	获利能力				
归属母公司所有者权益	31,981	43,407	57,075	73,551	毛利率	64.2%	64.7%	64.5%	64.4%
少数股东权益	18	22	26	30	净利率	31.6%	32.3%	32.3%	32.2%
所有者权益合计	31,999	43,429	57,101	73,581	ROE	30.0%	26.6%	24.4%	22.7%
负债和股东权益	46,745	57,966	73,005	91,387	ROIC	39.0%	31.7%	27.8%	25.5%
					偿债能力				
					资产负债率	31.5%	25.1%	21.8%	19.5%
					债务权益比	9.6%	7.4%	6.0%	4.9%
					流动比率	2.6	3.6	4.4	5.1
					速动比率	2.3	3.2	4.2	4.7
					营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
					应收账款周转天数	26	27	24	22
					应付账款周转天数	76	87	99	100
					存货周转天数	126	127	83	78
					每股指标 (元)				
					每股收益	7.92	9.53	11.47	13.79
					每股经营现金流	10.01	8.68	14.11	11.46
					每股净资产	26.38	35.80	47.07	60.66
					估值比率				
					P/E	36	28	23	19
					P/B	11	7	6	4
					EV/EBITDA	59	52	44	36

来源: 中泰证券研究所

■ 投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。