

迈瑞医疗 (300760.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

国产器械龙头海内外快速发展，质量 回报双提升行动方案夯实市场信心

事件

2024年2月18日，公司发布《深圳迈瑞生物医疗电子股份有限公司关于质量回报双提升行动方案的公告》，践行“以投资者为本”的上市公司发展理念，维护公司全体股东的利益，助力资本市场平稳健康发展。

经营分析

2023年7月24日，中央政治局会议提出要活跃资本市场、提振投资者信心。2024年1月22日，国常会指出要大力提升上市公司质量和投资价值，要采取更加有力有效措施，着力稳市场、稳信心。本次公司制定了“质量回报双提升”行动方案，有望增强投资者获得感，助力资本市场平稳健康发展。

持续大力投入研发，努力耕耘海内外市场，公司围绕生命信息与支持、体外诊断、医学影像三大业务领域深耕，通过三十余年发展、二十余年海外布局，目前已拥有同行业最全的产品线，产品销往全球190多个国家和地区。公司多款产品已能与国际一线械企同台竞争，监护仪、麻醉机、呼吸机全球市场占有率排名居前。

公司积极寻找全球优秀标的进行并购整合，内外协同发展，2023年完成对全球知名IVD品牌德国DiaSys 75%股权的收购。2024年1月，公司公告拟使用66.5亿元自有资金实现对科创板上市医疗器械公司惠泰医疗控制权的收购，实现心血管领域细分赛道布局。**公司积极分红回购，重视投资者回报和投资者交流**。业绩高速增长的同时，公司坚持高比例分红，2018年上市以来，连续六年实施分红，累计分红总额209.81亿元，远超IPO募资额59.34亿元。在整体市场面临波动情形下，公司于2021年和2022年两次积极实施股份回购，维护股东利益。公司高度重视投资者关系管理，促进与投资者的良性互动，切实提高公司经营管理的透明度。

盈利预测、估值与评级

暂不考虑并购对报表的影响，我们维持前期预测，预计2023-2025年公司归母净利润分别为116.17、139.47、167.45亿元，同比增长21%、20%、20%，EPS分别为9.58、11.50、13.81元，现价对应PE为30、25、21倍，维持“买入”评级。

风险提示

整合不及预期风险；汇率波动风险；研发进展不及预期风险；市场竞争加剧风险；集采降价超预期风险等。

医药组

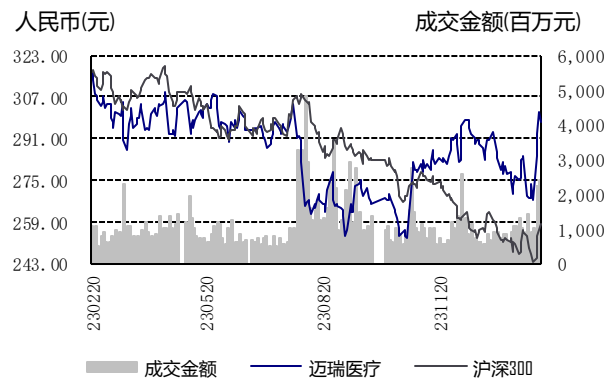
分析师：袁维 (执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：297.38元

相关报告：

- 《迈瑞医疗公司点评：迈瑞拟收购惠泰股权，强强联合拓宽心血管业务》，2024.1.29
- 《迈瑞医疗公司点评：ROW持续突破，种子业务积极拓展》，2023.10.29
- 《迈瑞医疗公司点评：体外诊断及医学影像高增长，海外高端客户持续...》，2023.8.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	25,270	30,366	35,449	42,927	51,772
营业收入增长率	20.18%	20.17%	16.74%	21.10%	20.60%
归母净利润(百万元)	8,002	9,607	11,617	13,947	16,745
归母净利润增长率	20.19%	20.07%	20.92%	20.05%	20.07%
摊薄每股收益(元)	6.582	7.924	9.582	11.503	13.811
每股经营性现金流净额	7.40	10.01	7.64	13.42	14.91
ROE(归属母公司)(摊薄)	29.69%	30.04%	29.07%	28.08%	27.20%
P/E	57.86	39.88	30.33	25.26	21.04
P/B	17.18	11.98	8.82	7.09	5.72

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	21,026	25,270	30,366	35,449	42,927	51,772	货币资金	15,865	15,361	23,186	28,837	39,787	51,780
增长率	20.2%	20.2%	20.2%	16.7%	21.1%	20.6%	应收款项	1,834	1,916	2,810	4,150	4,555	5,068
主营业务成本	-7,366	-8,843	-10,885	-12,372	-14,982	-18,068	存货	3,541	3,565	4,025	4,406	5,541	6,732
%销售收入	35.0%	35.0%	35.8%	34.9%	34.9%	34.9%	其他流动资产	392	492	585	709	610	690
毛利	13,660	16,427	19,480	23,077	27,945	33,704	流动资产	21,632	21,335	30,606	38,103	50,492	64,270
%销售收入	65.0%	65.0%	64.2%	65.1%	65.1%	65.1%	总资产	64.9%	56.0%	65.5%	72.8%	77.8%	81.4%
营业税金及附加	-218	-282	-348	-408	-494	-595	长期投资	90	106	129	130	132	134
%销售收入	1.0%	1.1%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	固定资产	4,129	4,898	6,064	6,944	7,224	7,377
销售费用	-3,612	-3,999	-4,802	-5,140	-6,439	-7,869	总资产	12.4%	12.9%	13.0%	13.3%	11.1%	9.3%
%销售收入	17.2%	15.8%	15.8%	14.5%	15.0%	15.2%	无形资产	2,574	6,504	6,759	6,947	6,864	6,980
管理费用	-897	-1,106	-1,320	-1,595	-1,889	-2,237	非流动资产	11,675	16,768	16,139	14,237	14,424	14,685
%销售收入	4.3%	4.4%	4.3%	4.5%	4.4%	4.3%	总资产	35.1%	44.0%	34.5%	27.2%	22.2%	18.6%
研发费用	-1,869	-2,524	-2,923	-3,580	-4,164	-5,022	资产总计	33,306	38,103	46,745	52,339	64,916	78,955
%销售收入	8.9%	10.0%	9.6%	10.1%	9.7%	9.7%	短期借款	0	85	97	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	7,064	8,516	10,088	12,354	14,960	17,980	应付款项	2,738	3,590	4,192	4,527	5,440	6,418
%销售收入	33.6%	33.7%	33.2%	34.9%	34.9%	34.7%	其他流动负债	5,498	4,954	7,481	5,284	7,219	8,343
财务费用	61	86	451	460	496	654	流动负债	8,236	8,629	11,770	9,811	12,660	14,761
%销售收入	-0.3%	-0.3%	-1.5%	-1.3%	-1.2%	-1.3%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-140	-126	-108	0	0	0	其他长期负债	1,780	2,506	2,976	2,549	2,574	2,616
公允价值变动收益	0	10	-21	0	0	0	负债	10,016	11,135	14,746	12,360	15,234	17,377
投资收益	-4	1	-5	0	5	5	普通股股东权益	23,278	26,953	31,981	39,961	49,664	61,560
%税前利润	n.a	0.0%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	1,216	1,216	1,212	1,212	1,212	1,212
营业利润	7,455	9,066	10,991	13,224	15,868	19,044	未分配利润	13,424	18,386	23,761	31,741	41,444	53,340
%销售收入	35.5%	35.9%	36.2%	37.3%	37.0%	36.8%	少数股东权益	13	15	18	18	18	18
营业外收支	-17	-49	-37	-37	-37	-37	负债股东权益合计	33,306	38,103	46,745	52,339	64,916	78,955
税前利润	7,438	9,017	10,954	13,187	15,831	19,007	比率分析						
利润率	35.4%	35.7%	36.1%	37.2%	36.9%	36.7%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-779	-1,013	-1,343	-1,569	-1,884	-2,262	每股指标						
所得税率	10.5%	11.2%	12.3%	11.9%	11.9%	11.9%	每股收益	5.476	6.582	7.924	9.582	11.503	13.811
净利润	6,660	8,004	9,611	11,617	13,947	16,745	每股净资产	19.148	22.171	26.377	32.959	40.962	50.774
少数股东损益	2	2	4	0	0	0	每股经营现金净流	7.296	7.402	10.014	7.644	13.421	14.906
归属于母公司的净利润	6,658	8,002	9,607	11,617	13,947	16,745	每股股利	1.000	1.500	2.500	3.000	3.500	4.000
净利率	31.7%	31.7%	31.6%	32.8%	32.5%	32.3%	回报率						
							净资产收益率	28.60%	29.69%	30.04%	29.07%	28.08%	27.20%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	19.99%	21.00%	20.55%	22.20%	21.48%	21.21%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	27.10%	27.74%	27.42%	27.22%	26.53%	25.72%
净利润	6,660	8,004	9,611	11,617	13,947	16,745	增长率						
少数股东损益	2	2	4	0	0	0	主营业务收入增长率	27.00%	20.18%	20.17%	16.74%	21.10%	20.60%
非现金支出	623	843	1,019	716	824	910	EBIT增长率	48.64%	20.56%	18.46%	22.46%	21.10%	20.19%
非经营收益	158	-182	-395	619	39	38	净利润增长率	42.24%	20.19%	20.07%	20.92%	20.05%	20.07%
营运资金变动	1,430	333	1,906	-3,684	1,461	379	总资产增长率	29.93%	14.40%	22.68%	11.97%	24.03%	21.63%
经营活动现金净流	8,870	8,999	12,141	9,268	16,272	18,073	资产管理能力						
资本开支	-1,180	-1,381	-1,842	426	-1,048	-1,208	应收账款周转天数	27.0	22.4	25.9	39.0	35.0	32.0
投资	-20	-3,520	-37	0	0	0	存货周转天数	143.8	146.7	127.3	130.0	135.0	136.0
其他	-3,991	88	-1,341	-1	4	3	应付账款周转天数	67.9	78.0	76.6	80.0	79.0	76.0
投资活动现金净流	-5,191	-4,812	-3,220	425	-1,045	-1,205	固定资产周转天数	55.5	54.5	51.2	49.8	41.4	34.0
股权募资	0	0	0	0	0	0	偿债能力						
债权募资	0	-441	0	-359	0	0	净负债/股东权益	-68.12%	-56.68%	-72.15%	-72.13%	-80.08%	-84.09%
其他	-1,853	-4,164	-5,194	-3,646	-4,250	-4,854	EBIT利息保障倍数	-115.0	-99.1	-22.4	-26.9	-30.2	-27.5
筹资活动现金净流	-1,853	-4,605	-5,194	-4,004	-4,250	-4,854	资产负债率	30.07%	29.22%	31.55%	23.62%	23.47%	22.01%
现金净流量	1,628	-590	3,841	5,689	10,978	12,013							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	18	24	39	121
增持	0	1	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.05	1.08	1.05	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-22	买入	289.50	N/A
2	2022-10-12	买入	301.77	N/A
3	2022-10-28	买入	327.00	N/A
4	2023-04-28	买入	309.00	N/A
5	2023-08-01	买入	296.00	N/A
6	2023-08-30	买入	271.60	N/A
7	2023-10-29	买入	265.85	N/A
8	2024-01-29	买入	284.32	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806