



2024年02月18日

公司点评

买入/维持

迈瑞医疗(300760)

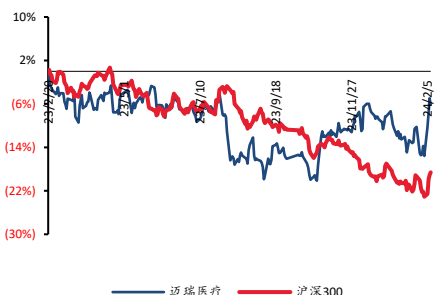
目标价: 420

昨收盘: 297.38

医药 医疗器械

“质量回报双提升”，迈瑞医疗在行动

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本(百万股)	1,212.44
总市值/流通(百万元)	360,556.00
12个月内最高/最低价	326.60/253.48

相关研究报告

<<迈瑞医疗点评报告: 收购惠泰控制权, 巨头开启心血管业务新篇章>>--2024-01-30

<<迈瑞医疗点评报告: 第三季度国内收入放缓, 海外增速环比提升>>--2023-11-02

<<再看迈瑞医疗(300760): 估值回归, 市场前景依旧广阔>>--2023-10-24

证券分析师: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编号: S1190520090001

迈瑞医疗制定“质量回报双提升”行动方案, 稳市场、稳信心。2月18日, 迈瑞医疗发布公告, 制定“质量回报双提升”行动方案, 进一步稳定资本市场和投资者信心。公司的行动方案有以下几部分内容: (1) 聚焦主业发展, 大步迈向全球医疗器械前二十; (2) 持续加强产品研发投入, 实现多方共赢; (3) 加速海内外高端客户群突破, 提升市场份额; (4) 加速并购全球优秀标的, 寻找长期可持续增长空间; (5) 保持业绩稳健增长, 与投资者共享发展成果; (6) 重视投资者关系管理, 提升信息披露质量。

质量提升: 内生外延共促进, 全球地位不断提高。2022年, 公司营收在全球医疗器械企业中排名第27位, 较2021年上升5位, 较2020年上升9位。基于对行业未来发展和公司前景的看好, 公司提出了在2025年跻身全球前二十医疗器械榜单的目标, 并持续向全球前十、甚至更高的行业地位发起冲击。为了实现未来远大的发展目标, 公司将一方面坚持自主研发促进内生增长, 另一方面积极寻找合适标的进行外延并购。

回报提升: 业绩稳健增长, 高分红反哺资本市场。公司自成立以来业绩持续稳健增长。在去年第三季度, 公司首次宣布进行利润分配, 合计派发现金股利约52.12亿元。自公司2018年上市以来, 连续六年实施分红, 累计分红总额209.81亿元, 数倍于IPO募资金额59.34亿元。未来, 迈瑞医疗还将继续兼顾战略发展规划和股东回报, 一方面保证公司业绩稳健增长, 另一方面持续加大对股东的回报力度。

盈利预测与投资评级: 基于公司核心业务板块分析, 我们预计2023-2025年公司营业收入分别为354.42/427.51/515.51亿元, 同比增速分别为16.72%/20.62%/20.58%; 归母净利润分别为116.52/140.27/169.36亿元, 同比增速分别为21.28%/20.38%/20.74%。以2月8日收盘价计算, 公司2023~2025年的EPS分别为9.61/11.57/13.97元/股, 对应PE值分别为30.94/25.70/21.29倍, **维持**

“买入”评级。

风险提示：收购带来的商誉减值风险；海外市场开拓不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；新产品研发进度不及预期的风险；其他政策风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	30,366	35,442	42,751	51,551
（+/-%）	20.17%	16.72%	20.62%	20.59%
归母净利润（百万元）	9,607	11,652	14,027	16,936
（+/-%）	20.07%	21.28%	20.38%	20.74%
摊薄每股收益（元）	7.94	9.61	11.57	13.97
市盈率（PE）	39.79	30.94	25.70	21.29

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

一、制定“质量回报双提升”行动方案，稳市场、稳信心

2月18日，迈瑞医疗发布公告，制定“质量回报双提升”行动方案，旨在让广大投资者有实实在在的获得感，真正实现稳市场、稳信心的目标。公司的行动方案有以下几部分内容：（1）聚焦主业发展，大步迈向全球医疗器械前二十；（2）持续加强产品研发投入，实现多方共赢；（3）加速海内外高端客户群突破，提升市场份额；（4）加速并购全球优秀标的，寻找长期可持续增长空间；（5）保持业绩稳健增长，与投资者共享发展成果；（6）重视投资者关系管理，提升信息披露质量。

二、质量提升：内生外延共促进，全球地位不断提高

通过三十余年发展、二十余年海外布局，迈瑞医疗围绕生命信息与支持、体外诊断、医学影像三大业务建立起完善的产品线和全球营销体系。2022年，公司营收在全球医疗器械企业中排名第27位，较2021年上升5位，较2020年上升9位。基于对行业未来发展和公司前景的看好，公司提出了在2025年跻身全球前二十医疗器械榜单的目标，并持续向全球前十、甚至更高的行业地位发起冲击。

自成立以来，迈瑞医疗高度重视研发体系建设，坚持自主创新，掌握核心技术。目前，迈瑞在全球设有十大研发中心，分布在深圳、武汉、南京、北京、西安、成都、美国硅谷、美国新泽西、美国西雅图和欧洲，形成了庞大的全球化研发、营销及服务网络。截至去年底，迈瑞拥有超过4400名研发人员，具有强大的产品工程化和系统集成能力。2023年前三季度，迈瑞医疗研发投入28.11亿元，占营业收入的比重达到10.3%，同比增长23.3%。

持续加大研发投入的同时，迈瑞医疗的另一重要发展策略是，积极寻找全球优秀标的进行并购整合，从而持续构建和丰富耗材型业务布局，实现内外协同发展。2023年，公司完成了对全球知名IVD品牌德国DiaSys 75%股权的收购。公司将充分运用过往跨境并购整合和管理经验，通过DiaSys逐步导入和完善化学发光等海外体外诊断业务的供应链平台，加强海外本地化生产、仓储、物流、服务等能力建设，为实现体外诊断业务的全面国际化奠定坚实的基础。今年1月，公司公告拟通过“协议转让+表决权”的方式，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，快速布局心血管领域细分赛道。

三、 回报提升：业绩稳健增长，高分红反哺资本市场

2014~2022 年间，公司收入的 CAGR 为 18.4%，归母净利润的 CAGR 为 27.7%，连续 8 年实现收入稳健增长，净利率逐步提升。2023 年前三季度，公司实现归母净利润 98.34 亿元，同比增长 21.38%；实现营业收入 273.04 亿元，同比增长 17.2%，继续维持较为稳健的业绩水平。

为进一步落实国家关于鼓励上市公司现金分红的政策，综合考虑投资者的回报需求和公司的长远发展，公司在去年第三季度首次宣布进行利润分配，以公司 2023 年 9 月 30 日的总股本 12.12 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 43 元（含税），合计派发现金股利约 52.12 亿元。自公司 2018 年上市以来，连续六年实施分红，累计分红总额 209.81 亿元，数倍于 IPO 募资额 59.34 亿元。

未来，迈瑞医疗还将继续兼顾战略发展规划和股东回报，一方面保证公司业绩稳健增长，另一方面持续加大对股东的回报力度。

四、 盈利预测与投资评级

基于公司核心业务板块分析，我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 354.42/427.51/515.51 亿元，同比增速分别为 16.72%/20.62%/20.58%；归母净利润分别为 116.52/140.27/169.36 亿元，同比增速分别为 21.28%/20.38%/20.74%。以 2 月 8 日收盘价计算，公司 2023~2025 年的 EPS 分别为 9.61/11.57/13.97 元/股，对应 PE 值分别为 30.94/25.70/21.29 倍，维持“买入”评级。

五、 风险提示

收购带来的商誉减值风险；海外市场开拓不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；新产品研发进度不及预期的风险；其他政策风险。

资产负债表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	15,361	23,186	27,474	38,688	52,096
应收和预付款项	2,028	2,950	3,574	4,428	5,478
存货	3,565	4,025	4,487	5,169	5,945
其他流动资产	380	445	540	632	720
流动资产合计	21,335	30,606	36,076	48,917	64,239
长期股权投资	26	61	86	116	151
投资性房地产	45	43	43	43	43
固定资产	3,772	4,261	4,516	4,268	4,065
在建工程	1,126	1,803	1,303	753	93
无形资产开发支出	2,201	2,274	2,188	2,104	2,020
长期待摊费用	84	83	71	59	47
其他非流动资产	30,848	38,221	48,637	61,640	77,124
资产总计	38,103	46,745	56,843	68,982	83,543
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	2,281	2,291	2,633	3,194	3,860
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	8,854	12,455	14,323	16,780	19,660
负债合计	11,135	14,746	16,957	19,974	23,519
股本	1,216	1,212	1,212	1,212	1,212
资本公积	8,153	7,509	7,443	7,443	7,443
留存收益	18,994	24,369	32,118	41,236	52,244
归母公司股东权益	26,953	31,981	39,864	48,981	59,989
少数股东权益	15	18	23	28	34
股东权益合计	26,968	31,999	39,886	49,009	60,023
负债和股东权益	38,103	46,745	56,843	68,982	83,543

现金流量表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	8,999	12,141	13,760	16,682	19,899
投资性现金流	-4,812	-3,220	-5,763	-559	-564
融资性现金流	-4,605	-5,194	-3,885	-4,909	-5,927
现金增加额	-590	3,841	4,288	11,214	13,408

利润表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	25,270	30,366	35,442	42,751	51,551
营业成本	8,843	10,885	12,640	15,331	18,527
营业税金及附加	282	348	407	490	591
销售费用	3,999	4,802	5,015	6,049	7,346
管理费用	1,106	1,320	1,541	1,816	2,189
财务费用	-86	-451	-406	-481	-677
资产减值损失	-132	-71	-90	-90	-90
投资收益	1	-5	0	0	0
公允价值变动	10	-21	0	0	0
营业利润	9,066	10,991	13,285	15,993	19,309
其他非经营损益	-49	-37	0	0	0
利润总额	9,017	10,954	13,285	15,993	19,309
所得税	1,013	1,343	1,629	1,961	2,367
净利润	8,004	9,611	11,656	14,032	16,942
少数股东损益	2	4	4	5	6
归母股东净利润	8,002	9,607	11,652	14,027	16,936

预测指标

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	65.01%	64.15%	64.34%	64.14%	64.06%
销售净利率	31.66%	31.64%	32.88%	32.81%	32.85%
销售收入增长率	20.18%	20.17%	16.72%	20.62%	20.59%
EBIT 增长率	20.97%	17.70%	21.96%	20.44%	20.11%
净利润增长率	20.19%	20.07%	21.28%	20.38%	20.74%
ROE	29.69%	30.04%	29.23%	28.64%	28.23%
ROA	21.00%	20.55%	20.50%	20.33%	20.27%
ROIC	29.28%	28.74%	28.16%	27.64%	27.13%
EPS(X)	6.59	7.94	9.61	11.57	13.97
PE(X)	57.81	39.79	30.94	25.70	21.29
PB(X)	17.18	11.98	9.04	7.36	6.01
PS(X)	18.32	12.62	10.17	8.43	6.99
EV/EBITDA(X)	46.22	31.39	23.70	19.22	15.48

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

- 看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上；
- 中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间；
- 看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5% 以下。

2、公司评级

- 买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15% 以上；
- 增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5% 与 15% 之间；
- 持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；
- 卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于 -15% 以下。

公司地址

- 北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七号
- 上海市浦东南路 500 号国开行大厦 17 楼 太平洋证券
- 深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904
- 广州大道中圣丰广场 988 号 102 太平洋证券



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。