



医药生物 医疗器械

2023-04-27

公司点评报告

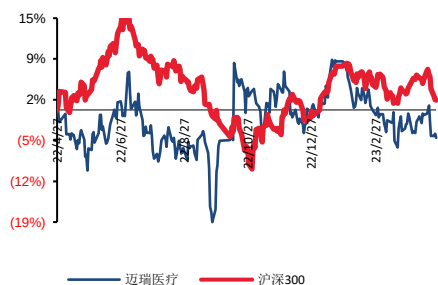
买入/维持

迈瑞医疗(300760)

昨收盘: 300.5

三大产线均实现快速增长，多款新品的市场表现亮眼

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,212/1,212
总市值/流通(百万元)	364,339/364,338
12 个月最高/最低(元)	341.88/255.89

相关研究报告:

迈瑞医疗(300760)《迈瑞医疗点评报告: 化学发光引领 IVD 板块高速增长, 超声新品迅速上量》
--2022/10/27

迈瑞医疗(300760)《迈瑞医疗点评报告: 重磅新品驱动三大产线稳健增长, 医疗新基建持续扩容》
--2022/08/20

迈瑞医疗(300760)《迈瑞医疗点评报告: 全年业绩稳增长, 国内医疗新基建加速医疗器械市场扩容》
--2022/04/20

证券分析师: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

事件: 2023 年 4 月 27 日晚, 公司发布 2022 年年度报告: 全年实现营业收入 303.66 亿元, 同比增长 20.17%; 归母净利润 96.07 亿元, 同比增长 20.07%; 扣非净利润 95.25 亿元, 同比增长 21.33%; 经营性现金流量净额 121.41 亿元, 同比增长 34.92%。

其中, 2022 年第四季度营业收入 70.70 亿元, 同比增长 20.27%; 归母净利润 15.05 亿元, 同比增长 12.41%; 扣非净利润 15.21 亿元, 同比增长 16.48%; 经营性现金流量净额 54.00 亿元, 同比增长 86.09%; 合同负债环比增加 24.51 亿元至 41.43 亿元, 我们预计与监护仪、呼吸机、输注泵等重症所需设备的紧急采购量大幅增加有关。

同日, 公司发布 2023 年第一季度报告: 第一季度实现营业收入 83.64 亿元, 同比增长 20.47%; 归母净利润 25.71 亿元, 同比增长 22.14%; 扣非净利润 25.29 亿元, 同比增长 22.05%; 经营性现金流量净额 13.33 亿元, 同比增长 53.30%。

三大产线均实现快速增长，多款新品的市场表现亮眼

2022 年, 公司全面加强产品研发创新、国内国际营销拓展和本地化建设等多方面综合能力, 持续提升公司产品的市场占有率, 全年实现营业收入 303.66 亿元, 同比增长 20.17%。

分产线来看: (1) 生命信息与支持业务: 受到国内医疗新基建和海外高端客户群突破的拉动, 生命信息与支持业务实现了快速增长, 2022 年营业收入 134.01 亿元, 同比增长 20.15%。虽然国内常规手术量下降对硬镜采购活动的开展造成了负面影响, 但微创外科业务全年仍实现了超过 60% 的高速增长, 其中硬镜系统增长超过 90%。

此外, 据公司统计, 从可及市场角度来看, 截至 2022 年末, 国内医疗新基建待释放的市场空间超过 245 亿元, 预计未来两年对该业务线的增长都会带来显著贡献。

(2) 体外诊断业务: 在国内体外诊断试剂消耗在受到常规门急诊量、体检量、手术量下降的负面影响下, 公司通过加大仪器和流水线的装机以及加速渗透海外中大样本量客户, 体外诊断业务仍然实现营业收入 102.56 亿元, 完成了同比 21.39% 的快速增长。其中, 化学发光增长近 30%; BC-7500 系列国内装机近 2,000 台, 进一步巩固了公司血球市场第一的行业地位; 海外第三方连锁实验室成批量突破了近 70 家, 国际体外诊断业务增长超过 35%。

(3) 医学影像业务: 得益于全新高端超声 R 系列和全新中高端超声 I 系列迅速上量带来了海内外客户层级的全面提升, 医学影像业务

全年实现营业收入 64.64 亿元，同比增长 19.14%；其中超声增长超过 20%。二、三级医院占国内超声收入的比重连年提升，高端超声占国内超声收入的比重已超过一半，并且少部分贴息贷款项目在四季度的落地也对超声采购带来了一定的拉动作用。

分地区来看：（1）国内医疗新基建持续兑现：随着医疗新基建进入采购高峰期，以及常规业务的逐步复苏，国内市场的增长确定性愈发强烈，全年境内市场实现营业收入 186.67 亿元，同比增长 22.33%。

（2）国际平台化建设助力高端突破：得益于海外市场的营销物流供应、生产制造、临床支持、IT 服务等本地平台化能力建设加快，以体外诊断为代表的高端突破显著加速，全年国际市场实现营业收入 116.98 亿元，同比增长 16.86%，扣除抗疫相关产品后增长超过 30%。

一季度监护线采购量大幅增加，其他常规产品接下来有望反弹

2023 年第一季度，公司实现营业收入 83.64 亿元，同比增长 20.47%。从去年 12 月份至今年 2 月份，国内市场 ICU 病房的建设显著提速，监护仪、呼吸机、输注泵等重症所需设备的紧急采购量大幅增加，同时其他常规产品的采购在这期间有所放缓。为了尽全力满足市场的需求，公司在第一季度将产能大幅倾斜在了这类产品上，使得生命信息与支持业务和国内市场报告期内实现了高速增长，但同时不可避免地对其他非重症产品和国际市场的产能造成了一定影响。

今年 2 月份以来，随着国内医院常规诊疗活动的逐渐恢复，体外诊断试剂消耗和超声采购等其他常规业务已经开始呈现逐步复苏的趋势，并且非重症产品和国际市场的产能情况 2 月中下旬以来也已经回归到常态，公司预计体外诊断和医学影像业务、以及海外市场在今年接下来的表现将有所反弹。

各项期间费用指标保持稳定，一季度盈利能力略有提升

2022 年度，公司的综合毛利率同比降低 0.85pct 至 64.15%，我们预计主要是因为体外诊断业务由于产品结构变动导致毛利率同比下降 2.16pct 至 60.35%；销售费用率同比降低 0.01pct 至 15.81%；管理费用率同比降低 0.03pct 至 4.35%；研发费用率同比降低 0.36pct 至 9.62%；财务费用率同比降低 1.15pct 至 -1.49%，主要系汇兑损益变化所致；综合影响下，公司整体净利率同比降低 0.02pct 至 31.65%。其中，2022 年第四季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 63.66%、20.81%、5.50%、11.81%、0.44%、21.29%，分别变动+0.63pct、+1.15pct、+1.05pct、-3.41pct、+0.44pct、-1.49pct。

2023 年度第一季度，公司的综合毛利率同比提升 1.29pct 至 66.40%；销售费用率同比提升 0.97pct 至 16.42%；管理费用率同比提

升 0.30pct 至 5.46%；研发费用率同比提升 0.05pct 至 10.19%；财务费用率同比提升 0.04pct 至 -0.07%；综合影响下，公司整体净利率同比提升 0.41pct 至 30.75%。

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 367.06 亿/442.10 亿/531.76 亿，同比增速分别为 21%/20%/20%；归母净利润分别为 116.26 亿/140.41 亿/168.83 亿，同比增速分别为 21%/21%/20%；EPS 分别为 9.59 /11.58 /13.92，按照 2023 年 4 月 27 日收盘价对应 2023 年 32 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：行业政策风险，汇率波动风险，中美贸易摩擦相关风险，产品价格下降风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	30366	36706	44210	53176
(+/-%)	20.17	20.88	20.44	20.28
归母净利(百万元)	9607	11626	14041	16883
(+/-%)	20.07	21.02	20.77	20.24
摊薄每股收益(元)	7.92	9.59	11.58	13.92
市盈率(PE)	39.88	32.22	26.68	22.19

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

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	15361	23186	36147	51783	70181	营业收入	25270	30366	36706	44210	53176
应收和预付款项	2028	2950	2950	3588	4301	营业成本	8843	10885	13118	15763	18973
存货	3565	4025	4806	5682	6876	营业税金及附加	282	348	421	507	610
其他流动资产	492	585	646	716	802	销售费用	3999	4802	5800	6941	8295
流动资产合计	21335	30606	44411	61586	81948	管理费用	1106	1320	1578	1813	2127
长期股权投资	26	61	61	61	61	财务费用	(86)	(451)	(444)	(557)	(611)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	132	71	0	0	0
固定资产	3772	4261	3802	3278	2726	投资收益	1	(5)	0	0	0
在建工程	1126	1803	2319	2889	3441	公允价值变动	10	(21)	0	0	0
无形资产	2061	1977	1655	1317	979	营业利润	9066	10991	13290	16043	19283
长期待摊费用	84	83	83	83	83	其他非经营损益	(49)	(37)	(35)	(35)	(35)
其他非流动资产	4430	2206	2206	2206	2206	利润总额	9017	10954	13255	16008	19248
资产总计	37951	46606	60094	76994	97013	所得税	1013	1343	1625	1963	2360
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	8004	9611	11630	14046	16889
应付和预收款项	2281	2291	5384	6460	7780	少数股东损益	2	4	4	5	6
长期借款	0	0	50	100	150	归母股东净利润	8002	9607	11626	14041	16883
其他长期负债	2354	2837	2837	2837	2837						
负债合计	10983	14607	16356	19210	22340						
股本	1216	1212	1212	1212	1212	预测指标					
资本公积	8153	7509	7509	7509	7509		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	18386	23761	33643	45578	59928	毛利率	65.01%	64.15%	64.26%	64.35%	64.32%
归母公司股东权益	26953	31981	43716	57757	74640	销售净利率	31.67%	31.65%	31.68%	31.77%	31.76%
少数股东权益	13	15	18	22	27	销售收入增长率	20.18%	20.17%	20.88%	20.44%	20.28%
股东权益合计	26968	31999	43738	57784	74673	EBIT 增长率	20.56%	18.46%	21.59%	22.18%	21.26%
负债和股东权益	37951	46606	60094	76994	97013	净利润增长率	20.19%	20.07%	21.02%	20.77%	20.24%
						ROE	29.69%	30.04%	26.59%	24.31%	22.62%
						ROA	21.08%	20.61%	19.35%	18.24%	17.40%
						ROIC	64.65%	99.33%	139.07%	212.12%	336.47%
现金流量表(百万)						EPS (X)	6.60	7.92	9.59	11.58	13.92
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE (X)	57.70	39.88	32.22	26.68	22.19
经营性现金流	8999	12141	13399	16286	19016	PB (X)	17.13	11.98	8.57	6.49	5.02
投资性现金流	(4812)	(3220)	(596)	(698)	(664)	PS (X)	18.32	12.62	10.21	8.47	7.05
融资性现金流	(4605)	(5194)	158	48	46	EV/EBITDA (X)	48.48	32.73	25.76	20.29	15.92
现金增加额	(418)	3727	12961	15636	18399						

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%。

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



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。