

迈瑞医疗(300760.SZ)

Q2表现稳健，国内基建+海外复苏促进持续发展

推荐（维持）

股价：289.5 元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.mindray.com
大股东/持股	Smartco Development Limited/26.98%
实际控制人	李西廷,徐航
总股本(百万股)	1,212
流通 A 股(百万股)	1,212
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	3,510
流通 A 股市值(亿元)	3,510
每股净资产(元)	22.43
资产负债率(%)	29.6

行情走势图



证券分析师

倪亦道 投资咨询资格编号
S1060518070001
021-38640502
NIYIDAO242@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2022 年半年报，上半年实现营收 153.56 亿元（+20.17%），实现归母净利润 52.88 亿元（+21.71%），扣非后归母净利润为 52.47 亿元（+21.76%）。Q2 单季度公司实现收入 84.12 亿元（+20.22%），实现归母净利润 31.83 亿元（+21.04%），扣非后归母净利润 31.75 亿元（+21.47%）。符合预期。

平安观点：

■ 国内基建+海外复苏，上半年实现稳健增长

尽管上半年国内疫情波动对部分城市的常规医疗节奏造成影响，但在国内医疗新基建和海外常规医疗需求复苏的情况下，公司继续实现稳健且快速的增长。

各版块中，生命信息与支持板块实现营收 67.72 亿元（+12.47%），国内医疗新基建带来的大型公立医院扩容为国产高端医疗器械带来机会，海外市场方面公司紧抓此前疫情带来的高端客户突破机遇，进一步实现客户、产品种类的拓展；IVD 板块实现营收 51.43 亿元（+29.82%），新品推出加快了国内市场推广，但 Q2 部分地区疫情对当期销售造成一定负面影响，海外常规诊疗秩序显著恢复，推动试剂耗材采购增加；影像板块实现营收 32.64 亿元（+22.20%），国内外医疗机构超声采购活动继续回暖，叠加新一代高端、中高端产品推出，公司市场地位进一步提升。

公司上半年整体毛利率为 64.13%，受欧元汇率及部分产品结构变化影响，小幅下降 1.44pct，属于正常波动。销售、管理及研发费用率均保持稳定，三项费用率共下降 0.77pct。综合各项因素，公司在报告期内继续维持理想的盈利水平。

■ 海外市场深耕不辍，奠定加速发展基础

公司自 2000 年起开拓海外市场，经过多年耕耘，已在许多国家和地区设立子公司并组建本地化服务团队。疫情期间，公司凭借优秀的产品、快速的交付以及完善的服务成功成为众多海外高端医疗机构的供应商，并在实

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	21,026	25,270	30,562	36,896	44,528
YOY(%)	27.0	20.2	20.9	20.7	20.7
净利润(百万元)	6,658	8,002	9,656	11,723	14,206
YOY(%)	42.2	20.2	20.7	21.4	21.2
毛利率(%)	65.0	65.0	65.1	65.1	65.1
净利率(%)	31.7	31.7	31.6	31.8	31.9
ROE(%)	28.6	29.7	27.1	24.8	23.1
EPS(摊薄/元)	5.49	6.60	7.96	9.67	11.72
P/E(倍)	52.7	43.9	36.3	29.9	24.7
P/B(倍)	15.1	13.0	9.9	7.4	5.7

际使用中消除了他们对迈瑞产品的担忧。后疫情时代，公司着手留住这些客户，并开拓更多空白高端客户，增加已有客户的非疫情产品渗透。上半年公司海外新增超过 400 家高端客户，并有近 400 家高端客户实现产品突破。

IVD 产品存在频繁采购的试剂耗材，且对配套服务的要求也更高，迈瑞正在建立海外 IVD 销售体系，实现代理向终端把控的转化，有望在数年中实现中样本量客户的扩张。

■ 智慧医疗优化医院运营，契合时代需要

国内医疗存在资源、患者不匹配的矛盾——大型高等级医院患者众多，医务人员工作负担巨大，基层医院患者数量少，但医务人员缺乏诊断经验。智慧医疗使诊疗环节更加数字化、自动化，并通过 AI、远程问诊辅助医生进行判断，能够减少高等级医院医生工作量，提升基层医生判断准确率，是解决上述矛盾的理想方式之一，契合我国当前医疗环境的需要。同时，智慧医疗平台在医务人员数量有限但医疗设施分散的发达国家、诊疗能力有较大上升空间的其他发展中国家也有用武之地。

迈瑞的瑞智联、瑞影云、迈瑞智检从不同场景出发，通过智慧医疗优化医院的运营和诊疗。虽然推出时间较短，目前已覆盖数百家医院，其中不乏很多国家一线级别的重点医院。智慧医疗系统的使用有助于公司与医院紧密绑定，进一步提升公司市场地位。

- **维持“推荐”评级。**公司凭借前瞻的布局眼光、严谨的制造研发能力及系统化的销售推广网络，成为国内领先、全球知名的高端医疗器械龙头。公司保持较快的新品推出节奏，国内外渗透率持续提升。我们看好公司未来发展，认为其有能力成长为全球领先的医疗器械公司。维持 2022-2024 年 EPS 为 7.96、9.67、11.72 元的预测，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1）若市场需求或格局发生明显变化，导致公司销量低于预期或价格有较大幅度下调，可能对公司业绩产生负面影响；2）公司海外收入占比较高，海外销售可能受国际局势或汇率等多重因素影响；3）并购是医疗器械公司常见的产品线拓展途径，若公司在并购或之后的整合过程中遭遇不顺，可能对其业务拓展造成不利影响。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	21,335	31,570	45,169	61,738
现金	15,361	23,625	35,583	50,164
应收票据及应收账款	1,790	2,511	3,031	3,658
其他应收款	126	344	416	502
预付账款	238	280	338	408
存货	3,565	4,544	5,483	6,624
其他流动资产	254	266	319	383
非流动资产	16,768	17,096	17,375	17,630
长期投资	26	25	24	23
固定资产	4,005	4,555	5,051	5,494
无形资产	2,061	1,758	1,467	1,165
其他非流动资产	10,676	10,758	10,832	10,948
资产总计	38,103	48,666	62,544	79,368
流动负债	8,629	10,562	12,745	15,390
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2,281	2,411	2,909	3,514
其他流动负债	6,348	8,151	9,836	11,876
非流动负债	2,506	2,476	2,446	2,416
长期借款	152	123	93	62
其他非流动负债	2,354	2,354	2,354	2,354
负债合计	11,135	13,039	15,192	17,807
少数股东权益	15	18	20	22
股本	1,216	1,212	1,212	1,212
资本公积	8,153	7,156	7,156	7,156
留存收益	17,585	27,241	38,964	53,170
归属母公司股东权益	26,953	35,609	47,332	61,539
负债和股东权益	38,103	48,666	62,544	79,368

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	8,915	10,351	13,021	15,609
净利润	8,004	9,659	11,725	14,209
折旧摊销	633	704	770	794
财务费用	-86	-62	-98	-146
投资损失	-1	1	1	1
营运资金变动	328	-38	541	658
其他经营现金流	36	86	82	94
投资活动现金流	-4,812	-1,120	-1,132	-1,144
资本支出	829	1,050	1,050	1,050
长期投资	-3,520	0	0	0
其他投资现金流	-2,121	-2,170	-2,182	-2,194
筹资活动现金流	-4,605	-968	68	116
短期借款	0	0	0	0
长期借款	152	-30	-30	-30
其他筹资现金流	-4,757	-938	98	146
现金净增加额	-674	8,263	11,958	14,581

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位: 百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	25,270	30,562	36,896	44,528
营业成本	8,843	10,673	12,877	15,556
税金及附加	282	351	424	512
营业费用	3,999	4,829	5,830	7,035
管理费用	1,106	1,375	1,623	1,937
研发费用	2,524	2,980	3,579	4,275
财务费用	-86	-62	-98	-146
资产减值损失	-132	-145	-167	-181
信用减值损失	6	-7	-11	-9
其他收益	575	661	765	872
公允价值变动收益	10	0	0	0
投资净收益	1	-1	-1	-1
资产处置收益	4	0	0	0
营业利润	9,066	10,923	13,247	16,040
营业外收入	23	30	35	40
营业外支出	72	70	70	70
利润总额	9,017	10,883	13,212	16,010
所得税	1,013	1,224	1,486	1,801
净利润	8,004	9,659	11,725	14,209
少数股东损益	2	2	2	2
归属母公司净利润	8,002	9,656	11,723	14,206
EBITDA	9,564	11,526	13,883	16,657
EPS (元)	6.60	7.96	9.67	11.72

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	20.2	20.9	20.7	20.7
营业利润(%)	21.6	20.5	21.3	21.1
归属于母公司净利润(%)	20.2	20.7	21.4	21.2
获利能力				
毛利率(%)	65.0	65.1	65.1	65.1
净利率(%)	31.7	31.6	31.8	31.9
ROE(%)	29.7	27.1	24.8	23.1
ROIC(%)	83.6	67.6	76.9	90.8
偿债能力				
资产负债率(%)	29.2	26.8	24.3	22.4
净负债比率(%)	-56.4	-66.0	-74.9	-81.4
流动比率	2.5	3.0	3.5	4.0
速动比率	2.0	2.5	3.1	3.5
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	15.2	12.8	12.8	12.8
应付账款周转率	3.9	4.4	4.4	4.4
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	6.60	7.96	9.67	11.72
每股经营现金流(最新摊薄)	7.35	8.54	10.74	12.87
每股净资产(最新摊薄)	22.23	29.37	39.04	50.76
估值比率				
P/E	43.9	36.3	29.9	24.7
P/B	13.0	9.9	7.4	5.7
EV/EBITDA	47.1	28.7	23.0	18.3

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033