投资评级 优于大市 维持

股票数据

05 月 05 日收盘价(元)	314.36
52 周股价波动（元）	253.37-353.00
总股本/流通 A 股（百万股）	1212/1212
总市值/流通市值（百万元）	378160/378160

相关研究

《江西省牵头组织肝功生化类检测试剂省际联盟集中带量采购，公司稳健增长》2022.11.21

《利润增长 20%+，后疫情时代加速行业发展进程》2022.04.21

《业绩平稳增长，后疫情时代全球竞争力继续加固》2021.10.24

市场表现

沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅（%）	1.4	-0.7	-8.6
相对涨幅（%）	0.7	0.3	-4.9

资料来源：海通证券研究所

分析师:余文心
Tel:(0755)82780398
Email:ywx9461@haitong.com
证书:S0850513110005
分析师:孟陆
Tel:86 10 56760096
Email:ml13172@haitong.com
证书:S0850522070002

各业务条线稳健增长，高端产品研发突破

投资要点:

- 公司 2022 年收入 303.7 亿元，同比增长 20.2%；归母净利润为 96.1 亿元，同比增长 20.1%；扣非净利润为 95.3 亿元，同比增长 21.3%。
- 公司 2023Q1 收入为 83.6 亿元，同比增长 20.5%；归母净利润为 25.7 亿元，同比增长 22.1%；扣非净利润为 25.3 亿元，同比增长 22.1%。
- 2022 年公司生命信息与支持收入 134.0 亿元（同比增长 20.2%），体外诊断收入为 102.6 亿元（同比增长 21.4%），医学影像收入为 64.6 亿元（同比增长 19.1%）。
- 医疗专项债投放力度自 2020 年以来明显增加。根据公司年报援引企业预警通的统计，2019 年地方政府医疗专项预算仅为 330 亿元，而 2020 年该项金额增长至约 2850 亿元，2022 年的发行规模已超 3500 亿元，占当期全部专项债比重近 10%。根据 2023 年的《政府工作报告》2023 年拟安排地方政府专项债券 38000 亿元，高于 2022 年 36500 亿元的目标，继续鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目建设，激发民间投资活力，公司预计医疗领域的专项预算规模将达到 3800 亿元，这将为未来医疗卫生领域建设带来更大的资金保障。
- 2022 年，公司牢牢抓住机遇，监护、检验、超声产品和整体解决方案进入了更多的高端医院、集团医院和大型连锁实验室，持续突破空白高端客户群。报告期内，在生命信息与支持领域，公司突破了超过 300 家全新高端客户，并有超过 450 家已有高端客户实现了更多产品的横向突破；在体外诊断领域，公司突破了接近 300 家全新高端客户，并有超过 120 家已有高端客户实现了更多产品的横向突破 ，其中包括近 70 家第三方连锁实验室，开启体外诊断业务海外高端连锁实验室成批量突破的元年；在医学影像领域公司突破了超过 80 家全新高端客户，除此以外，还有超过 80 家已有高端客户实现了更多产品的横向突破。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计 23-25 年 EPS 分别为 9.80、11.80、14.32 元，归母净利润增速为 23.6%、20.5%、21.3%，参考可比公司估值，考虑公司所处医疗器械板块的高景气度和领先地位，我们给予公司 2023 年 33-38 倍 PE，对应合理价值区间 323.28-372.26 元/股，给予“优于大市”评级。
- **风险提示：** 疫情影响海内外客户需求，业绩不及预期等。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	25270	30366	36768	44247	53224
(+/-)YoY(%)	20.2%	20.2%	21.1%	20.3%	20.3%
净利润(百万元)	8002	9607	11878	14309	17360
(+/-)YoY(%)	20.2%	20.1%	23.6%	20.5%	21.3%
全面摊薄 EPS(元)	6.60	7.92	9.80	11.80	14.32
毛利率(%)	65.0%	64.2%	65.5%	65.7%	66.2%
净资产收益率(%)	29.7%	30.0%	29.2%	27.9%	26.9%

资料来源：公司年报（2021-2022），海通证券研究所
备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 迈瑞医疗收入拆分及预测（亿元）

	2022	2023E	2024E	2025E
生命信息与支持类	134.0	156.4	189.3	226.2
体外诊断类	102.6	129.5	155.0	188.1
医学影像设备类	64.6	78.6	94.1	112.7
其他主营业务	2.3	3.0	3.9	5.1
其他业务	0.1	0.1	0.1	0.2
合计	303.7	367.7	442.5	532.24

资料来源：Wind，海通证券研究所

表 2 可比公司估值表

代码	证券简称	收盘价（单位：元）	每股收益（单位：元）				市盈率 PE（单位：倍）			
			2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
600276.SH	恒瑞医药	48.65	0.61	0.75	0.91	1.10	79	65	54	44
300015.SZ	爱尔眼科	29.46	0.35	0.50	0.65	0.82	84	59	45	36
平均			0.48	0.62	0.78	0.96	82	62	49	40

注：收盘价为 2023 年 4 月 28 日价格，EPS 和市盈率为 wind 一致预期

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标（元）				
每股收益	7.92	9.80	11.80	14.32
每股净资产	26.38	33.51	42.29	53.18
每股经营现金流	10.01	7.96	11.01	14.22
每股股利	0.00	3.23	3.71	4.12
价值评估（倍）				
P/E	39.36	31.84	26.43	21.78
P/B	11.82	9.31	7.37	5.86
P/S	12.45	10.28	8.55	7.11
EV/EBITDA	32.74	27.12	22.12	17.56
股息率%	**0.0%**	**1.0%**	**1.2%**	**1.3%**
盈利能力指标（%）				
毛利率	64.2%	65.5%	65.7%	66.2%
净利润率	31.6%	32.3%	32.3%	32.6%
净资产收益率	30.0%	29.2%	27.9%	26.9%
资产回报率	20.6%	21.7%	21.7%	21.6%
投资回报率	27.5%	27.6%	26.3%	25.6%
盈利增长（%）				
营业收入增长率	20.2%	21.1%	20.3%	20.3%
EBIT 增长率	18.5%	26.2%	20.2%	22.0%
净利润增长率	20.1%	23.6%	20.5%	21.3%
偿债能力指标				
资产负债率	31.5%	25.8%	22.3%	19.8%
流动比率	2.60	3.25	3.89	4.52
速动比率	2.23	2.73	3.30	3.93
现金比率	1.97	2.43	2.95	3.55
经营效率指标				
应收帐款周转天数	31.96	25.00	25.00	25.00
存货周转天数	134.96	160.00	160.00	150.00
总资产周转率	0.65	0.67	0.67	0.66
固定资产周转率	7.13	7.34	7.49	7.80

利润表（百万元）	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	**30366**	**36768**	**44247**	**53224**
营业成本	10885	12696	15162	17981
毛利率%	64.2%	65.5%	65.7%	66.2%
营业税金及附加	348	419	504	607
营业税金率%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
营业费用	4802	5515	6858	8250
营业费用率%	15.8%	15.0%	15.5%	15.5%
管理费用	1320	1618	1858	2235
管理费用率%	4.3%	4.4%	4.2%	4.2%
EBIT	10088	12733	15307	18669
财务费用	-451	-249	-301	-403
财务费用率%	-1.5%	-0.7%	-0.7%	-0.8%
资产减值损失	-71	-130	-130	-130
投资收益	-5	0	0	0
营业利润	**10991**	**13440**	**16187**	**19634**
营业外收支	-37	-15	-15	-15
利润总额	**10954**	**13425**	**16172**	**19619**
EBITDA	10999	12933	15507	18869
所得税	1343	1544	1860	2256
有效所得税率%	12.3%	11.5%	11.5%	11.5%
少数股东损益	4	4	3	3
归属母公司所有者净利润	**9607**	**11878**	**14309**	**17360**

现金流量表（百万元）	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	9607	11878	14309	17360
少数股东损益	4	4	3	3
非现金支出	1019	330	330	330
非经营收益	-395	-167	15	15
营运资金变动	1906	-2398	-1311	-470
经营活动现金流	**12141**	**9647**	**13346**	**17238**
资产	-1842	-726	-825	-335
投资	-37	-408	-308	-308
其他	-1341	0	0	0
投资活动现金流	**-3220**	**-1134**	**-1133**	**-643**
债权募资	0	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-5194	-4073	-4500	-5000
融资活动现金流	**-5194**	**-4073**	**-4500**	**-5000**
现金净流量	**3841**	**4439**	**7713**	**11595**

资产负债表（百万元）	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	23186	27625	35338	46933
应收账款及应收票据	2661	2710	3261	3923
存货	4025	5565	6646	7389
其它流动资产	734	1155	1327	1528
流动资产合计	30606	37055	46572	59773
长期股权投资	61	461	761	1061
固定资产	4261	5010	5911	6821
在建工程	1803	2303	2803	2803
无形资产	1977	1997	1917	1837
非流动资产合计	16139	17719	19448	20687
资产总计	**46745**	**54775**	**66020**	**80460**
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2291	3131	3738	4434
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	9479	8255	8239	8780
流动负债合计	11770	11385	11978	13214
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	2976	2738	2738	2738
非流动负债合计	2976	2738	2738	2738
负债总计	**14746**	**14124**	**14716**	**15952**
实收资本	1212	1212	1212	1212
归属于母公司所有者权益	31981	40629	51279	64479
少数股东权益	18	22	25	28
负债和所有者权益合计	**46745**	**54775**	**66020**	**80460**

备注：（1）表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 28 日；（2）以上各表均为简表
资料来源：公司年报（2022），海通证券研究所

信息披露

分析师声明

余文心　　医药行业
孟陆　　医药行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：　天士力,华润三九,人福医药,凯莱英,纳微科技,药康生物,片仔癀,华兰生物,沃森生物,同仁堂,微芯生物,万泰生物,康泰生物,康龙化成,迈瑞医疗,贝达药业,百普赛斯,海泰新光,诺唯赞,惠泰医疗,诺禾致源,普瑞眼科,以岭药业,博腾股份,科伦药业,泰格医药,东阿阿胶,博济医药,万孚生物,康华生物

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类　别	评　级	说　明
	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。