抗疫产品驱动业绩高增，品牌影响力显著提升

——迈瑞医疗 2020 三季报点评

买入|维持

事件：

2020 年 10 月 29 日，公司公告 2020 三季报：公司前三季度实现营收 160.64 亿元，同比增长 29.76%，归母净利润 53.63 亿元，同比增长 46.09%，扣非归母净利润 52.65 亿元，同比增长 45.31%。

国元观点：

● **抗疫产品需求持续高企，Q3 业绩延续高增长态势**

Q3 全球疫情持续蔓延，生命信息产线维持高增长趋势。在全球疫情依然严峻的态势下，预计三季度监护仪、呼吸机、输入泵、新冠抗体试剂、便携超、移动 DR 等抗疫类产品出口需求持续高企，驱动公司业绩持续高增长。从单季度看，**Q3 实现营收 54.99 亿元，同比增长 31.75%，归母净利润 19.10 亿元，同比增长 46.65%**，增速快于营收，预计主要系高毛利产品占比提升、线下推广费用和员工招聘下降、政府出台相关优惠政策等因素所致。盈利能力方面，Q1-3 毛利率和净利率分别为 66.84%（+1.63pct）和 33.39%（+3.71pct），保持稳定的高盈利水平。**分业务板块看，Q1-3 生命信息与支持业务预计增速在 60%以上，维持上半年增长趋势，**呼吸机、监护仪等抗疫产品需求量仍维持较高水平；**IVD 业务预计增速在 10%以上**，新冠抗体试剂高需求弥补了国内外常规试剂销量下滑的影响，随着国内常规试剂销售逐步恢复，预计四季度 IVD 业务或加速增长，同时公司前三季度发光装机预计在 1600 台左右，预计全年有望突破 2000 台；**医学影像业务预计增速在 5%以上**，预计和上半年维持稳定，疫情过后国内台式超声常规采购需求加速恢复，预计 Q4 及全年将和前三季度维持稳定。

● **经营性现金流大幅提升，费用控制良好**

销售、管理和财务费用率分别为 17.60%（-3.47pct）、4.33%（-0.43pct）、-0.51%（+2.33pct），销售和管理费用控制良好，预计主要系线下营销推广和差旅费用减少所致，预计随着海外疫情持续蔓延，海外市场的推广仍以线上为主，费用率或保持平稳，财务费用率增加预计主要系汇兑损益变化所致。Q1-3 研发费用率为 **8.41%**，研发投入持续保持稳定。经营性现金流净额为 59.90 亿元，同比增长 **82.39%**，高于收入和利润增速，运营周转能力大幅提升，预计主要系合同负债增加所致。

● **品牌影响力提升缩短市场推广周期，长期受益于全球医疗补短板计划**

海外疫情的蔓延不仅推动公司呼吸机、监护仪等抗疫产品的短期放量，同时也**极大提升了公司海外品牌影响力**，助力公司加速拓展国际高端客户群，在美国、俄罗斯、土耳其等地区的高端医院已经开始复购。而国内在鼓励进口替代的利好政策下，**医院等医疗机构对公司产品认知度显著提升，有效缩短了公司产品推广周期，有利于公司加速国产替代进程**。此外，疫情反映了全球在应对重大公共卫生事件中医疗资源的不足，**全球掀起医疗补短板浪潮**，国内卫健委、发改委等先后启动了多个百亿元级别的医疗补短板建设项目，旨在全面提升县域医疗卫生服务能力；欧盟、西班牙、意大利也计划在医疗体系建设上加大投入。我们认为，**凭借公司优异的产品性能、品牌影响力和渠道优势，呼吸机、监护仪等医疗补短板项目中的重点产品渗透率有望不断提升**，奠定公司业绩持续增长的基础。

● **投资建议与盈利预测**

公司品牌和技术实力在疫情期间得到强化，考虑海外疫情持续蔓延和反弹，公司生命信息与支持业务或继续贡献业绩，而 IVD 和影像业务也基本恢复。预计公司 20-22 年实现营业收入分别为 207.31/ 248.94/ 299.63 亿元，同比增长 25.22%/ 20.08%/ 20.36%，归母净利润为 62.06 / 75.19/ 91.87 亿元，同比增长 32.59%/ 21.15%/ 22.18%，EPS 为 5.11/ 6.18/ 7.56 元/股，对应 PE 为 73x/ 60x/ 49x，**维持“买入”评级。**

● **风险提示**

新冠疫情影响风险；行业政策变化风险；产品研发风险；汇率波动风险。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	13753.36	16555.99	20730.81	24893.97	29963.42
收入同比（%）	23.09%	20.38%	25.22%	20.08%	20.36%
归母净利润(百万元)	3719.24	4680.65	6206.19	7519.00	9186.99
归母净利润同比(%)	43.65%	25.85%	32.59%	21.15%	22.18%
ROE（%）	24.54%	25.17%	27.00%	26.22%	25.07%
每股收益（元）	3.06	3.85	5.11	6.18	7.56
市盈率(P/E)	122.25	97.14	73.26	60.47	49.49

资料来源：Wind,国元证券研究中心

当前价：　386.80 元

基本数据

52 周最高/最低价（元）：395.0 / 174.55

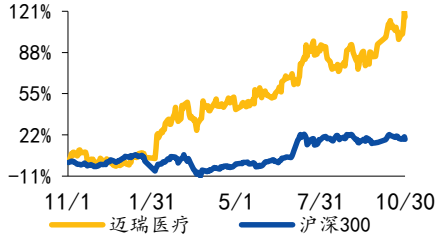
A 股流通股（百万股）：　499.13

A 股总股本（百万股）：　1215.69

流通市值（百万元）：　193065.13

总市值（百万元）：　470229.38

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-迈瑞医疗（300760.SZ）2020 三季报点评：抗疫产品驱动业绩高增，品牌影响力显著提升》2020.10.29

《国元证券公司研究-迈瑞医疗（300760.SZ）2020 半年报点评：业绩高速增长，海外放量加速品牌推广》2020.08.28

报告作者

分析师　常启辉

执业证书编号　S0020517090001

电话　021-51097188-1936

邮箱　changqihui@gyzq.com.cn

联系人　刘慧敏

电话　021-51097188

邮箱　liuhuimin@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					单位:百万元
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	15192	18724	24399	31185	40308
现金	11544	14273	18422	24061	31776
应收账款	1573	1668	2410	2894	3483
其他应收款	135	245	622	747	899
预付账款	122	137	274	331	397
存货	1699	2265	2525	3043	3653
其他流动资产	120	137	146	109	100
非流动资产	6435	6910	6579	6286	5977
长期投资	0	5	0	0	0
固定资产	2571	2684	2916	2867	2680
无形资产	901	953	953	953	953
其他非流动资产	2963	3267	2709	2465	2343
资产总计	21627	25634	30978	37471	46285
流动负债	4520	5043	6143	6843	7681
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	935	1242	1372	1654	1985
其他流动负债	3585	3801	4771	5189	5695
非流动负债	1930	1974	1816	1900	1892
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1930	1974	1816	1900	1892
负债合计	6449	7017	7959	8743	9573
少数股东权益	20	24	35	48	63
股本	1216	1216	1216	1216	1216
资本公积	8171	8171	8171	8171	8171
留存收益	5753	9207	13590	19286	27257
归属母公司股东权益	15158	18593	22985	28681	36649
负债和股东权益	21627	25634	30978	37471	46285

现金流量表					单位:百万元
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	4035	4722	5262	6535	7782
净利润	3726	4685	6217	7532	9203
折旧摊销	338	405	261	293	309
财务费用	-156	-408	-674	-875	-1150
投资损失	113	0	0	0	0
营运资金变动	178	-465	-656	-579	-667
其他经营现金流	-164	505	114	164	87
投资活动现金流	-693	-778	28	52	2
资本支出	678	777	0	0	0
长期投资	0	5	-34	0	0
其他投资现金流	-14	4	-6	52	2
筹资活动现金流	2892	-1242	-1141	-948	-69
短期借款	-1801	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	122	0	0	0	0
资本公积增加	5587	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1015	-1242	-1141	-948	-69
现金净增加额	6418	2726	4149	5639	7715

利润表					单位:百万元
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	13753	16556	20731	24894	29963
营业成本	4597	5755	6861	8270	9927
营业税金及附加	192	212	290	349	425
营业费用	3202	3606	4353	5228	6472
管理费用	715	765	1037	1245	1528
研发费用	1267	1466	2100	2400	2500
财务费用	-156	-408	-674	-875	-1150
资产减值损失	-51	-157	-30	20	25
公允价值变动收益	113	0	0	0	0
投资净收益	-113	0	0	0	0
营业利润	4278	5379	7115	8667	10588
营业外收入	27	39	40	40	40
营业外支出	66	50	50	50	50
利润总额	4238	5368	7105	8657	10578
所得税	513	683	888	1125	1375
净利润	3726	4685	6217	7532	9203
少数股东损益	7	4	11	13	16
归属母公司净利润	3719	4681	6206	7519	9187
EBITDA	4461	5376	6702	8085	9747
EPS（元）	3.06	3.85	5.11	6.18	7.56

主要财务比率					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	23.1%	20.4%	25.2%	20.1%	20.4%
营业利润(%)	48.6%	25.7%	32.3%	21.8%	22.2%
归属母公司净利润(%)	43.6%	25.8%	32.6%	21.2%	22.2%
获利能力					
毛利率(%)	66.6%	65.2%	66.9%	66.8%	66.9%
净利率(%)	27.0%	28.3%	29.9%	30.2%	30.7%
ROE(%)	24.5%	25.2%	27.0%	26.2%	25.1%
ROIC(%)	74.2%	82.7%	101.7%	118.0%	136.7%
偿债能力					
资产负债率(%)	29.8%	27.4%	25.7%	23.3%	20.7%
净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.36	3.71	3.97	4.56	5.25
速动比率	2.95	3.24	3.53	4.07	4.73
营运能力					
总资产周转率	0.76	0.70	0.73	0.73	0.72
应收账款周转率	9	10	10	9	9
应付账款周转率	4.83	5.29	5.25	5.47	5.46
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	3.06	3.85	5.11	6.18	7.56
每股经营现金流(最新摊薄)	3.32	3.88	4.33	5.38	6.40
每股净资产(最新摊薄)	12.47	15.29	18.91	23.59	30.15
估值比率					
P/E	122.25	97.14	73.26	60.47	49.49
P/B	29.99	24.45	19.78	15.85	12.41
EV/EBITDA	99	82	66	54	45

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、 分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188