迈瑞医疗（300760）

Q3 略超预期，疫情加速公司海外拓展

买入（维持）

2020 年 10 月 29 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	16,556	20,784	24,885	29,891
同比（%）	20.4%	25.5%	19.7%	20.1%
归母净利润（百万元）	4,681	6,566	8,097	9,775
同比（%）	25.8%	40.3%	23.3%	20.7%
每股收益（元/股）	3.85	5.40	6.66	8.04
P/E（倍）	102.59	73.13	59.30	49.12

投资要点

- **事件：**2020 年前三季度实现营业收入 160.6 亿元，同比增长 29.8%；实现归母净利润 53.6 亿元，同比上升 46.1%；实现扣非后归母净利润 52.6 亿元，同比上升 45.3%。
- **Q3 略超预期，经营性现金流大幅增长，：**分季度看，公司 Q3 单季度实现营业收入 55 亿元，同比增长 31.8%；实现归母净利润 19.1 亿元，同比增长 46.7%；实现扣非净利润 19 亿元，同比上升 46.6%。前三季度公司销售费用为 28.3 亿元，同比增长 8.4%，销售费用率为 17.6%，同比下降 3.47 个百分点；管理费用为 7 亿元，同比增长 18.1%，管理费用率为 4.33%，同比下降 0.43 个百分点；研发费用为 13.5 亿元，同比增长 24.6%，研发费用率为 8.41%，同比下降 0.35 个百分点；财务费用为-8217 万元，同比增长 76.6%，财务费用率为-0.51%，同比上升 2.33 个百分点。前三季度公司实现经营性现金流 60 亿元，同比增长 82.4%。
- **生命信息与支持业务高速增长，IVD 和医学影像逐步恢复：**今年新冠疫情带来国内外市场对监护仪、呼吸机和输注泵的需求量大增，从而拉动生命信息与支持业务整体大幅增长，预计前三季度收入增速在 50%左右；尽管国际市场常规试剂业务因疫情影响下滑，但是新冠抗体试剂收入大幅增长，加上国内常规试剂业务逐步恢复，预计前三季度体外诊断业务收入增速在 10%左右；医学影像业务方面，国内销售基本恢复正常，海外负面影响仍在，预计前三季度医学影像业务增速在 5%左右。
- **疫情提升公司品牌竞争力，高基数下未来增长可期。**国内市场方面，疫情使得顶级医院对公司产品有了更深的认知，缩短了公司市场推广周期，促使公司产品加快了进口替代的步伐；国际市场方面，公司在此次疫情引发的应急采购中大量拓展了海外高端客户群，迅速提升了公司的品牌影响力，并且将带动生命信息与支持业务和体外诊断业务、医学影像业务协同发展。我们认为，此次疫情将进一步提升公司在国内外市场的品牌竞争力，为公司后续持续快速增长奠定了坚实基础。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 65.66 亿、80.97 亿和 97.75 亿元，相应 2020-2022 年 EPS 分别为 5.40 元、6.66 元和 8.04 元。当前股价对应估值分别为 73 倍、59 倍、49 倍。考虑到公司 1、海外疫情持续严峻，抗疫产品需求有望持续，国内体外诊断和医学影像业务有望恢复较快增长，2、疫情提升公司品牌竞争力，高基数下未来增长可期，参考可比公司估值和增速，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品销量或低于预期的风险，汇兑损益超预期的风险等

证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004
021-60199793
zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 刘闯
执业证书：S0600520070003
021-60199793
liuchuang@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	395.00
一年最低/最高价	170.62/400.00
市净率(倍)	23.77
流通 A 股市值(百万元)	197158.03

基础数据

每股净资产(元)	18.14
资产负债率(%)	28.34
总股本(百万股)	1215.69
流通 A 股(百万股)	499.13

相关研究

1、《迈瑞医疗（300760）：海外疫情持续严峻，抗疫产品驱动业绩高增长》2020-10-15
2、《迈瑞医疗（300760）：业绩持续高增长，疫情助推公司海内外拓展》2020-08-28
3、《迈瑞医疗（300760）：三大业务线增长符合预期，自主研发硕果累累，新产品将贡献业绩增量》2020-04-03

请务必阅读正文之后的免责声明部分

迈瑞医疗三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**18,724**	**22,838**	**28,961**	**38,299**
现金	14,273	17,818	22,558	30,920
应收账款	1,695	2,003	2,425	2,893
存货	2,265	2,489	3,328	3,763
其他流动资产	491	530	650	723
非流动资产	**6,910**	**7,152**	**7,262**	**7,426**
长期股权投资	5	10	14	19
固定资产	2,684	3,068	3,336	3,656
在建工程	975	950	924	940
无形资产	1,099	994	859	681
其他非流动资产	2,146	2,131	2,129	2,131
资产总计	**25,634**	**29,990**	**36,223**	**45,725**
流动负债	**5,043**	**4,744**	**5,477**	**6,705**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	1,244	1,532	1,903	2,214
其他流动负债	3,799	3,212	3,574	4,492
非流动负债	**1,974**	**1,886**	**1,891**	**1,889**
长期借款	0	23	28	26
其他非流动负债	1,974	1,862	1,862	1,862
负债合计	**7,017**	**6,630**	**7,367**	**8,594**
少数股东权益	24	25	27	29
归属母公司股东权益	18,593	23,336	28,829	37,102
负债和股东权益	**25,634**	**29,990**	**36,223**	**45,725**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	4,722	6,040	7,745	10,297
投资活动现金流	-778	-716	-665	-815
筹资活动现金流	-1,242	-1,779	-2,340	-1,120
现金净增加额	2,726	3,545	4,741	8,362
折旧和摊销	405	476	556	653
资本开支	777	349	106	159
营运资本变动	-465	-874	-652	251

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**16,556**	**20,784**	**24,885**	**29,891**
减:营业成本	5,755	6,901	8,446	10,296
营业税金及附加	212	208	249	299
营业费用	3,606	3,741	4,355	5,081
管理费用	2,231	2,702	3,111	3,736
财务费用	-408	-128	-256	-383
资产减值损失	-157	125	124	120
加:投资净收益	0	-1	-1	-1
其他收益	385	470	620	680
营业利润	**5,379**	**7,706**	**9,478**	**11,423**
加:营业外净收支	-11	20	50	80
利润总额	**5,368**	**7,726**	**9,528**	**11,503**
减:所得税费用	683	1,159	1,429	1,725
少数股东损益	4	1	2	2
归属母公司净利润	**4,681**	**6,566**	**8,097**	**9,775**
EBIT	4,940	7,245	8,923	10,702
EBITDA	5,345	7,721	9,479	11,355

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	3.85	5.40	6.66	8.04
每股净资产(元)	15.29	19.20	23.71	30.52
发行在外股份(百万股)	1216	1216	1216	1216
ROIC(%)	74.7%	88.1%	97.9%	118.8%
ROE(%)	25.2%	28.1%	28.1%	26.3%
毛利率(%)	65.2%	66.8%	66.1%	65.6%
销售净利率(%)	28.3%	31.6%	32.5%	32.7%
资产负债率(%)	27.4%	22.1%	20.3%	18.8%
收入增长率(%)	20.4%	25.5%	19.7%	20.1%
净利润增长率(%)	25.8%	40.3%	23.3%	20.7%
P/E	102.59	73.13	59.30	49.12
P/B	25.83	20.58	16.66	12.94
EV/EBITDA	87.51	60.13	48.48	39.73

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn