太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-10-29

公司点评报告

买入/维持

迈瑞医疗(300760)

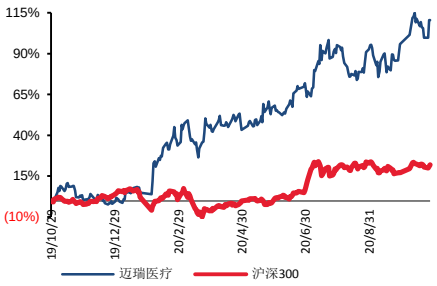
目标价：475

昨收盘：374.0

医疗保健 医疗保健设备与服务

业绩增速46%略超预告上限，海外业务延续高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,216/499
总市值/流通(百万元)	454,669/186,676
12 个月最高/最低(元)	382.00/174.55

相关研究报告：

迈瑞医疗（300760）《迈瑞医疗点评报告：2020Q3 业绩增速区间中值40%符合预期，产品影响力不断提升》--2020/10/14

迈瑞医疗（300760）《迈瑞医疗中报点评：疫情催化监护线增长迅猛，归母净利润同比增长 46%》--2020/08/27

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL：shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

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：10月29日晚，公司发布2020年第三季度报告：公司2020年1-9月实现营业收入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%；扣非净利润52.65亿元，同比增长45.31%。经营性现金流量净额59.90亿元，同比增速高达82.39%。

其中，公司2020年7-9月实现营业收入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%；扣非净利润18.99亿元，同比增长46.64%。

国际业务带动明显，业绩增速46%略超预告上限

分地区来看，国际市场对相关抗疫产品如监护仪、呼吸机、输注泵、新冠抗体试剂、便携彩超、移动DR的需求量仍维持在较高水平，因此我们预计国际业务的增速依然显著高于国内业务。

分产品来看，生命信息与支持板块由于抗疫产品的高需求仍保持在较高增长水平，预计与中报保持一致在60%以上的增速；体外诊断试剂等常规业务在国内市场逐步恢复常态化增长，我们估计体外诊断板块的增速会略高于上半年的增长，预计在10%以上；医学影像业务预计会受到海外疫情的影响，我们预计依然保持在5%-8%区间的个位数增长。

销售费用率下降，净利率提升3.50pct至34.74%

由于疫情期间招聘延迟、薪酬同比减少，采用线上推广等方式进行营销推广、差旅费等经营费用得以有效控制，Q3单季度销售费用率同比下降5.04%pct至16.60%，从而净利率提升3.50pct至34.74%；但是净利率环比下降2.01pct，我们预计是美元贬值所致。

盈利预测与投资评级：公司短期受到疫情正面影响，中长期高端监护、化学发光及TLA流水线、高端影像等产品均有较大的成长空间。我们预计2020-2022营业收入分别为210.79亿/257.30亿/310.32亿，同比增速分别为27%/22%/21%；归母净利润分别为65.43亿/78.62亿/95.23亿，分别增长40%/20%/21%；EPS分别为5.38/6.47/7.83，按照2020年10月29日收盘价对应2020年73倍PE。维持“买入”评级。

风险提示：新型冠状病毒肺炎疫情持续影响的风险；中美贸易摩擦风险；汇率波动风险；行业政策风险；价格下降风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	16556	21079	25730	31032
(+/-%)	20.38	27.32	22.06	20.61
净利润(百万元)	4681	6543	7862	9523
(+/-%)	25.85	39.78	20.17	21.12
摊薄每股收益(元)	3.85	5.38	6.47	7.83
市盈率(PE)	47.24	73.40	61.08	50.43

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)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	11544	14273	21612	29927	40031
应收和预付款项	1750	1833	2368	2861	3465
存货	1699	2265	2512	3103	3765
其他流动资产	188	246	288	328	376
流动资产合计	15192	18724	26836	36289	47717
长期股权投资	0	5	5	5	5
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2571	2684	2513	2302	2080
在建工程	837	975	1143	1301	1462
无形资产	901	953	822	685	548
长期待摊费用	23	21	21	21	21
其他非流动资产	123	282	282	282	282
资产总计	21627	25634	33608	42872	54101
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	1871	2232	3108	3813	4636
长期借款	0	0	50	100	150
其他长期负债	1930	1974	1974	1974	1974
负债合计	6449	7017	8435	9825	11517
股本	1216	1216	1216	1216	1216
资本公积	8171	8171	8171	8171	8171
留存收益	5145	8600	14161	20844	28938
归母公司股东权益	15158	18593	25137	32999	42522
少数股东权益	34	20	24	36	47
股东权益合计	15178	18617	25173	33047	42584
负债和股东权益	21627	25634	33608	42872	54101

现金流量表(百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	8069	9444	7550	8502	10301
投资性现金流	-693	-778	-261	-235	-244
融资性现金流	2892	-1242	51	48	46
现金增加额	10269	7424	7339	8315	10104

利润表(百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	13753	16556	21079	25730	31032
营业成本	4597	5755	7219	8949	10844
营业税金及附加	192	212	270	330	398
销售费用	3202	3606	4005	4786	5648
管理费用	715	765	885	1106	1334
财务费用	-156	-408	-266	-379	-513
资产减值损失	51	157	0	0	0
投资收益	-113	0	0	0	0
公允价值变动	113	0	0	0	0
营业利润	4278	5379	7510	9023	10928
其他非经营损益	-40	-11	0	0	0
利润总额	4238	5368	7510	9023	10928
所得税	513	683	956	1149	1391
净利润	3726	4685	6554	7874	9537
少数股东损益	7	4	12	12	14
归母股东净利润	3719	4681	6543	7862	9523

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	66.57%	65.24%	65.75%	65.22%	65.06%
销售净利率	27.09%	28.30%	31.09%	30.60%	30.73%
销售收入增长率	23.09%	20.38%	27.32%	22.07%	20.61%
EBIT 增长率	28.13%	25.75%	44.01%	20.45%	21.49%
净利润增长率	43.65%	25.85%	39.78%	20.17%	21.12%
ROE	24.54%	25.17%	26.03%	23.83%	22.39%
ROA	17.20%	18.26%	19.47%	18.34%	17.60%
ROIC	91.41%	95.47%	165.44%	223.46%	323.38%
EPS(X)	3.06	3.85	5.38	6.47	7.83
PE(X)	35.70	47.24	73.40	61.08	50.43
PB(X)	8.76	11.89	19.10	14.55	11.29
PS(X)	9.65	13.36	22.78	18.66	15.47
EV/EBITDA(X)	29.44	40.11	63.32	51.96	42.10

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

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
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@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	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。