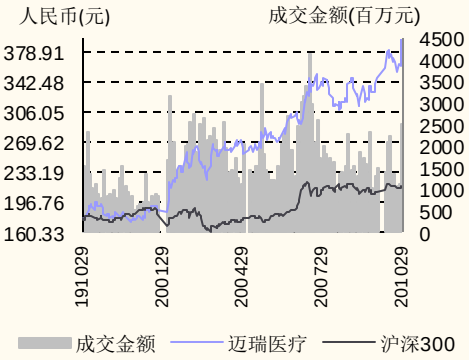
迈瑞医疗 (300760.SZ) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：395.00 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	12.16
已上市流通 A 股(亿股)	4.99
总市值(亿元)	4,801.98
年内股价最高最低(元)	395.00/339.33
沪深 300 指数	4773
创业板指	2700



相关报告

1.《IVD 恢复常态化增长，生命信息线维持高增长-迈瑞医疗公司点评》，2020.10.15

2.《生命信息线放量超预期，业绩增长具备持续性-迈瑞医疗中报点评》，2020.8.28

3.《半年报超预期，有望长期受益医疗体系建设-迈瑞医疗公司点评》，2020.7.15

4.《抗疫需求高涨，Q1 增长优秀-迈瑞医疗公司点评》，2020.4.29

5.《疫情下 Q1 业绩提升，Q2 需求预计持续旺盛-迈瑞医疗公司点评》，2020.4.10

杨芳 联系人
yangfang1@gjzq.com.cn

袁维 分析师 SAC 执业编号：S1130518080002
yuan_wei@gjzq.com.cn

Q3 略超预期，品牌力提升打开成长空间

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
摊薄每股收益(元)	3.059	3.850	5.397	6.604	8.005
每股净资产(元)	12.47	15.29	18.53	22.49	27.30
每股经营性现金流(元)	3.32	3.88	5.70	7.56	8.63
市盈率(倍)	35.70	47.24	73.19	59.81	49.35
净利润增长率(%)	43.65%	25.85%	40.18%	22.36%	21.21%
净资产收益率(%)	24.54%	25.17%	29.12%	29.36%	29.32%
总股本(百万股)	1,215.69	1,215.69	1,215.69	1,215.69	1,215.69

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2020 Q1-Q3 公司实现营收 160.64 亿元，同比增长 29.8%；归母净利润 53.63 亿元，同比增长 46.1%；扣非后归母净利润 52.65 亿元，同比增长 45.3%。
- 2020 Q3 公司实现营收 54.99 亿元，同比增长 31.8%；归母净利润 19.10 亿元，同比增长 46.7%；扣非后归母净利润 18.99 亿元，同比增长 46.6%。

经营分析

- **Q3 业绩维持高速增长，主要系生命信息产品需求旺盛，且国内 IVD 常规检测试剂加速恢复所致。**毛利率 68.5%（去年同期 65.2%）提升明显，我们预计与产品销售结构相关。销售费用率 16.6%（去年同期 21.6%）有所下行，管理费用率 4.0%（去年同期 4.2%）保持稳定。存货 35.11 亿元（年初 22.65 亿元）增加主要系公司产品市场需求维持高位和优化产品供应链而增加备货所致。Q3 经营性活动现金净流量 17.81 亿元（+50.2%），现金流状况良好，经营稳健。
- **分产品线看：**1）因疫情推动生命信息与支持产线加速放量，市占率稳步提升。作为国产医疗设备龙头有望长期受益于国内医疗新基建及进口替代。疫情期公司产品驰援海外多个国家，品牌力和影响力提升显著，客户结构不断优化，未来产品有望进驻海外更多高等级医疗机构，业绩增长驱动力强劲。2）Q3 国内 IVD 产线逐步恢复常态增长，海外新冠检测试剂贡献部分增量。公司在化学发光领域“后来者居上”，仪器研发能力突出，预计未来将乘行业高增长之红利加速海内外装机及试剂销售。3）影像产线中的台超因疫情需求被压制，国内预计 Q4 将逐步恢复，便携超市场熟知度和认可度得到较大普及，未来市场需求有望逐步走强。
- **公司保持较高研发投入，不断丰富产品线，持续开拓新兴领域，产品力和品牌力优秀。**前三季度研发投入 15 亿元（+25.6%），三大业务领域新品不断涌现，同时积极布局微创外科及兽用医疗设备领域，多点开花，巩固市场地位且稳步拓展新的业绩增长点。作为“国之重器”领导者预计将长期受益国内医疗设备补短板和高端医疗设备出海，未来成长空间广阔。

盈利调整与投资建议

- 我们维持盈利预测，预计 2020-2022 年公司实现归母净利润 65.61、80.28、97.31 亿元，同比增长 40%、22%、21%。维持“买入”评级。

风险提示

行业政策变化；贸易摩擦相关风险；汇率波动风险；经销商模式风险等。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	**11,174**	**13,753**	**16,556**	**21,934**	**26,540**	**31,848**
增长率		23.1%	20.4%	32.5%	21.0%	20.0%
主营业务成本	-3,684	-4,597	-5,755	-7,589	-9,156	-10,956
%销售收入	33.0%	33.4%	34.8%	34.6%	34.5%	34.4%
毛利	7,490	9,156	10,801	14,345	17,384	20,892
%销售收入	67.0%	66.6%	65.2%	65.4%	65.5%	65.6%
营业税金及附加	-148	-192	-212	-296	-332	-382
%销售收入	1.3%	1.4%	1.3%	1.4%	1.3%	1.2%
销售费用	-2,727	-3,202	-3,606	-4,277	-5,096	-6,051
%销售收入	24.4%	23.3%	21.8%	19.5%	19.2%	19.0%
管理费用	-1,665	-715	-765	-987	-1,141	-1,322
%销售收入	14.9%	5.2%	4.6%	4.5%	4.3%	4.2%
研发费用	0	-1,267	-1,466	-1,908	-2,251	-2,691
%销售收入	0.0%	9.2%	8.9%	8.7%	8.5%	8.5%
息税前利润（EBIT）	2,950	3,779	4,752	6,876	8,565	10,446
%销售收入	26.4%	27.5%	28.7%	31.4%	32.3%	32.8%
财务费用	-267	156	408	330	330	420
%销售收入	2.4%	-1.1%	-2.5%	-1.5%	-1.2%	-1.3%
资产减值损失	-32	-51	-157	-42	-46	-61
公允价值变动收益	-111	113	0	0	0	0
投资收益	9	-113	0	0	0	0
%税前利润	0.3%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	2,880	4,278	5,379	7,547	9,235	11,193
营业利润率	25.8%	31.1%	32.5%	34.4%	34.8%	35.1%
营业外收支	52	-40	-11	0	0	0
税前利润	2,931	4,238	5,368	7,547	9,235	11,193
利润率	26.2%	30.8%	32.4%	34.4%	34.8%	35.1%
所得税	-330	-513	-683	-981	-1,201	-1,455
所得税率	11.3%	12.1%	12.7%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	2,601	3,726	4,685	6,566	8,034	9,738
少数股东损益	12	7	4	5	6	7
归属于母公司的净利润	**2,589**	**3,719**	**4,681**	**6,561**	**8,028**	**9,731**
净利率	23.2%	27.0%	28.3%	29.9%	30.2%	30.6%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	2,601	3,726	4,685	6,566	8,034	9,738
少数股东损益	12	7	4	5	6	7
非现金支出	343	389	562	383	420	477
非经营收益	224	-235	-54	-28	-24	-24
营运资金变动	165	155	-479	10	765	304
经营活动现金净流	**3,333**	**4,035**	**4,713**	**6,931**	**9,196**	**10,495**
资本开支	-456	-675	-773	-574	-671	-721
投资	553	0	-5	0	0	0
其他	-84	-18	0	0	0	0
投资活动现金净流	**13**	**-693**	**-778**	**-574**	**-671**	**-721**
股权募资	0	5,796	0	0	0	0
债权募资	-1,684	-1,866	0	-381	0	0
其他	-924	-854	-1,218	-2,624	-3,211	-3,893
筹资活动现金净流	**-2,608**	**3,076**	**-1,218**	**-3,006**	**-3,211**	**-3,893**
现金净流量	**738**	**6,418**	**2,717**	**3,352**	**5,313**	**5,881**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	5,270	11,544	14,273	17,625	22,938	28,819
应收款项	1,573	1,762	1,940	2,345	2,772	3,249
存货	1,567	1,699	2,265	3,119	3,123	3,722
其他流动资产	180	188	246	281	316	360
流动资产	8,591	15,192	18,724	23,370	29,149	36,149
%总资产	59.5%	70.2%	73.0%	76.5%	79.6%	82.2%
长期投资	70	48	90	90	90	90
固定资产	3,105	3,409	3,659	3,787	3,939	4,060
%总资产	21.5%	15.8%	14.3%	12.4%	10.8%	9.2%
无形资产	2,299	2,436	2,422	2,518	2,651	2,824
非流动资产	5,848	6,435	6,910	7,164	7,480	7,804
%总资产	40.5%	29.8%	27.0%	23.5%	20.4%	17.8%
资产总计	**14,438**	**21,627**	**25,634**	**30,534**	**36,629**	**43,953**
短期借款	1,844	0	0	0	0	0
应付款项	3,025	2,880	3,269	4,019	4,817	5,735
其他流动负债	1,367	1,712	1,774	2,274	2,718	3,240
流动负债	6,236	4,592	5,043	6,293	7,535	8,975
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	1,548	1,857	1,974	1,682	1,712	1,750
负债	**7,784**	**6,449**	**7,017**	**7,975**	**9,247**	**10,725**
普通股股东权益	**6,620**	**15,158**	**18,593**	**22,530**	**27,347**	**33,186**
其中：股本	1,094	1,216	1,216	1,216	1,216	1,216
未分配利润	2,387	5,145	8,600	12,536	17,353	23,192
少数股东权益	34	20	24	29	35	42
负债股东权益合计	**14,438**	**21,627**	**25,634**	**30,534**	**36,629**	**43,953**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	2.366	3.059	3.850	5.397	6.604	8.005
每股净资产	6.051	12.469	15.294	18.533	22.495	27.298
每股经营现金净流	3.047	3.319	3.877	5.702	7.564	8.633
每股股利	0.000	1.000	1.500	2.159	2.642	3.202
回报率						
净资产收益率	39.11%	24.54%	25.17%	29.12%	29.36%	29.32%
总资产收益率	17.93%	17.20%	18.26%	21.49%	21.92%	22.14%
投入资本收益率	30.52%	21.79%	22.21%	26.46%	27.17%	27.32%
增长率						
主营业务收入增长率	23.72%	23.09%	20.38%	32.48%	21.00%	20.00%
EBIT增长率	93.84%	28.13%	25.75%	44.69%	24.55%	21.97%
净利润增长率	61.78%	43.65%	25.85%	40.18%	22.36%	21.21%
总资产增长率	11.29%	49.79%	18.53%	19.11%	19.96%	19.99%
资产管理能力						
应收账款周转天数	40.0	39.7	35.7	35.0	34.5	34.0
存货周转天数	128.7	129.7	125.7	150.0	124.5	124.0
应付账款周转天数	79.7	75.6	69.0	70.0	69.8	69.6
固定资产周转天数	81.5	68.2	59.2	43.5	35.3	29.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-51.88%	-76.05%	-76.67%	-78.13%	-83.77%	-86.73%
EBIT利息保障倍数	11.0	-24.3	-11.7	-20.8	-25.9	-24.9
资产负债率	53.91%	29.82%	27.37%	26.12%	25.25%	24.40%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价

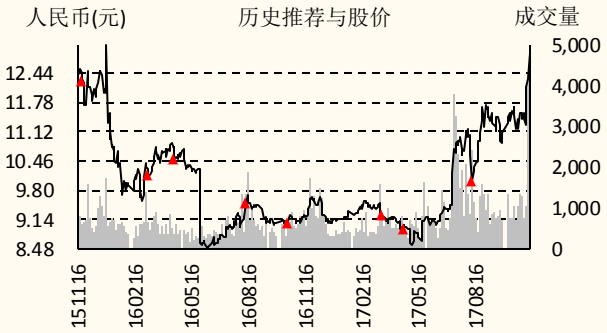
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH