太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-10-14

公司点评报告

买入/维持

迈瑞医疗(300760)

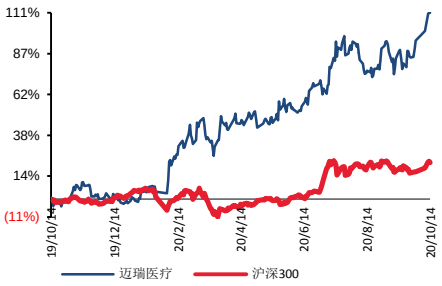
目标价：460

昨收盘：377.5

医疗保健 医疗保健设备与服务

2020Q3 业绩增速区间中值 40%符合预期，产品影响力不断提升

■ 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)	458,923/188,423
12 个月最高/最低(元)	377.50/171.91

相关研究报告：

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 14 日晚迈瑞医疗发布业绩预告，预计 2020 年前三季度营业收入为 148.55 - 160.93 亿元，同比增长 20%-30%；归母净利润为 49.56-53.23 亿元，同比增长 35%-45%。

其中，第三季度预计收入为 50.09 - 54.26 亿元，同比增长 20%-30%，净利为 17.58-18.88 亿元，同比增长 35%-45%。

公司预计 2020 年全年营业收入为 198.7-215.2 亿元，同比增长 20%-30%；预计归母净利润为 60.8-65.5 亿元，同比增长 30%-40%。

第三季度业绩增长 40%左右，净利率同比提升 3.71pct

按照区间中值计算，迈瑞医疗 Q3 单季度实现营业收入 52.17 亿元，同比增长 25%。(1)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高于国内业务。(2)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，但是随着疫情逐步得到控制，我们预计相比上半年的高增长略有降低；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；医学影像业务预计会受到海外疫情的影响，我们预计依然保持个位数增长。

按照区间中值计算，迈瑞医疗 Q3 单季度实现归母净利润 18.23 亿元，同比增长 40%。按照收入的区间中值计算，净利率为 34.94%，同比提升 3.71pct，我们预计主要是由于疫情期间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，从而净利率有所提升；但是环比略有下降 1.81pct，我们预计可能是美元贬值所致。

预计前三季度和全年业绩增速接近预告上限

若 Q3 营业收入、归母净利润按照区间中值计算的话，则前三季度营业收入 157.82 亿元，同比增长 27.48%；归母净利润 52.77 亿元，同比增长 43.73%。若假设 Q4 仍能保持 20%的归母净利润以上增长，则全年的业绩或接近区间上限。

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 206.59 亿/249.03 亿/302.63 亿，同比增速分别为 25%/21%/22%；归母净利润分别为 64.74 亿/78.03 亿/95.39 亿，分别增长 38%/21%/22%；EPS 分别为 5.33/6.42/7.85，按照 2020 年 10 月 14 日收盘价对应 2020 年 72 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	20659	24903	30263
(+/-%)	20.38	24.78	20.54	21.52
净利润(百万元)	4681	6474	7803	9539
(+/-%)	25.85	38.32	20.53	22.24
摊薄每股收益(元)	3.85	5.33	6.42	7.85
市盈率(PE)	47.24	71.73	59.51	48.68

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	21517	29751	39865
应收和预付款项	1750	1833	2321	2769	3378
存货	1699	2265	2456	2995	3652
其他流动资产	188	246	284	321	368
流动资产合计	15192	18724	26633	35904	47342
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	33405	42486	53726
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	1871	2232	3038	3681	4497
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	8301	9567	11254
股本	1216	1216	1216	1216	1216
资本公积	8171	8171	8171	8171	8171
留存收益	5145	8600	14103	20735	28844
归母公司股东权益	15158	18593	25069	32872	42411
少数股东权益	34	20	24	36	47
股东权益合计	15178	18617	25104	32919	42472
负债和股东权益	21627	25634	33405	42486	53726

现金流量表(百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	8069	9444	7455	8421	10311
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	7244	8234	10114

利润表(百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	13753	16556	20659	24903	30263
营业成本	4597	5755	7059	8637	10518
营业税金及附加	192	212	265	319	388
销售费用	3202	3606	3925	4607	5447
管理费用	715	765	826	946	1150
财务费用	-156	-408	-266	-378	-511
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	7432	8955	10947
其他非经营损益	-40	-11	0	0	0
利润总额	4238	5368	7432	8955	10947
所得税	513	683	946	1140	1394
净利润	3726	4685	6486	7815	9553
少数股东损益	7	4	12	12	14
归母股东净利润	3719	4681	6474	7803	9539

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	66.57%	65.24%	65.83%	65.32%	65.24%
销售净利率	27.09%	28.30%	31.40%	31.38%	31.57%
销售收入增长率	23.09%	20.38%	24.78%	20.55%	21.52%
EBIT 增长率	28.13%	25.75%	42.36%	20.86%	22.73%
净利润增长率	43.65%	25.85%	38.32%	20.53%	22.24%
ROE	24.54%	25.17%	25.83%	23.74%	22.49%
ROA	17.20%	18.26%	19.38%	18.37%	17.75%
ROIC	91.41%	95.47%	162.35%	218.37%	317.63%
EPS(X)	3.06	3.85	5.33	6.42	7.85
PE(X)	35.70	47.24	71.73	59.51	48.68
PB(X)	8.76	11.89	18.52	14.13	10.95
PS(X)	9.65	13.36	22.48	18.65	15.35
EV/EBITDA(X)	29.44	40.11	61.82	50.54	40.53

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。