万联证券 WANLIAN SECURITIES

疫情催化业绩超预期，高端推广预期加速

——迈瑞医疗（300760）半年报点评报告

买入（维持）

日期：2020 年 08 月 28 日

事件：

近日，公司公布 2020 年半年度业绩，2020H1 公司实现营业收入 105.64 亿元，同比增长 28.75%；实现归母净利润 34.54 亿元，同比增长 45.78%；实现扣非归母净利润 33.66 亿元，同比增长率 44.56%。其中 Q2 实现营业收入、归母净利润 58.23、21.4 亿元，同比增长 35.43%和 56.98%。

投资要点：

- **海外疫情继续发酵，监护类产品驱动业绩提升**

由于海外新冠疫情在 Q2 的爆发和蔓延，驱动公司监护类业务收入显著提升。报告期内生命信息支持业务收入 53.43 亿元，同比大幅增加 62.26%。同时公司上半年海外营收达到 50.13 亿元，同比增长 46.8%，其中欧洲、拉美地区增长分别达到 91%和 61%。而在体外诊断和医学影像方面，受疫情影响增速有所放缓，同比分别增长 6.49%和 6.67%。但是在新冠抗体试剂出口和下半年试剂及影像设备的采购恢复正常化，这两条业务线增长有望回升。由于疫情对营销需求的弱化，公司上半年销售费用率 18.13%，管理费用率 4.49%，较同期继续下降，增厚了公司利润。

- **填补基层医疗设备空白，持续发力突破中高端市场**

由于此次疫情暴露出的短板问题，因此在上半年出台的《公共卫生防控救治能力建设方案》对医疗器械购置有明确的政策指导，将直接扩容器械市场。公司作为综合医疗器械龙头，有望更加受益于本轮“医疗新基建”。另一方面，借助此次疫情，公司持续发力海内外的中高端市场。报告期内，公司推出多款高端产品，包括 NB300 新生儿小儿呼吸机、4K 内窥镜摄像系统、硬镜器械、Resona Hepatus6W/5W 高端体检机和肝纤机以及一系列生化和免疫试剂。高端彩超 Resona7 获得 CE 证书，使迈瑞医疗成为国内首获欧盟新医疗器械法规 MDR CE 认证的医疗器械制造商。公司在中高端市场渗透率有望进一步提升，国内将持续加速国产替代进程。

- **盈利预测与投资建议：**下半年海外疫情仍部分蔓延，监护类产品仍有需求，但上半年疫情对 IVD 和影像影响明显，因此我们略下调全年业绩预期，预计公司 2020-2022 年实现归母净利润为 61.00、73.61、86.48 亿元（原值为 62.39、75.73、91.46 亿元），对应 EPS 为 5.02、6.05 和 7.11 元，对应 PE 为 65、54、46 倍，维持“买入”评级。

- **风险因素：**高端设备推广不及预期的风险、海外市场波动的风险。

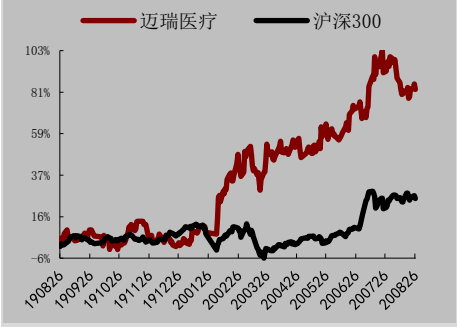
	2019 年	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	165.56	204.11	244.85	286.85
增长比率(%)	20.4%	23.3%	20.0%	17.2%
净利润(亿元)	46.81	61.00	73.61	86.48
增长比率(%)	25.8%	30.3%	20.7%	17.5%
每股收益(元)	3.85	5.02	6.05	7.11
市盈率(倍)	85.0	65.2	54.1	46.0

数据来源：WIND，万联证券研究所

基础数据

行业	医药生物
公司网址	
大股东/持股	顺高发展有限公司/26.9%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	1,215.69
流通A股（百万股）	499.13
收盘价（元）	327.30
总市值（亿元）	3,854.84
流通A股市值（亿元）	1,582.70

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 08 月 26 日

相关研究

万联证券研究所 20200716_公司半年报点评_AAA_迈瑞医疗（300760）半年报点评报告

万联证券研究所 20200430_公司季报点评_AAA_迈瑞医疗（300760）一季报点评报告

万联证券研究所 20200402_公司年报点评_AAA_迈瑞医疗（300760）年报点评报告

分析师： 姚文

执业证书编号：S0270518090002

电话：02160883489

邮箱：yaowen@wlzq.com.cn

研究助理： 王政晔

电话：02160883489

邮箱：wangzm@wlzq.com.cn

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	18724	26110	34523	44410
货币资金	14273	20519	27812	36516
应收票据及应收账款	1695	2289	2685	3137
其他应收款	245	268	335	387
预付账款	137	175	209	249
存货	2265	2724	3317	3924
其他流动资产	109	136	166	197
非流动资产	6910	7086	7381	7689
长期股权投资	5	6	6	7
固定资产	2684	2719	2859	3003
在建工程	975	1143	1301	1462
无形资产	953	1006	1059	1111
其他长期资产	2292	2213	2156	2106
资产总计	25634	33196	41904	52099
流动负债	5043	6379	7585	8974
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1244	1500	1825	2160
预收账款	988	1272	1504	1771
其他流动负债	2811	3607	4256	5043
非流动负债	1974	1974	1974	1974
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1974	1974	1974	1974
负债合计	7017	8353	9560	10948
股本	1216	1216	1216	1216
资本公积	8171	8171	8171	8171
留存收益	9207	15422	22913	31707
归属母公司股东权益	18593	24808	32299	41093
少数股东权益	24	35	46	59
负债和股东权益	25634	33196	41904	52099

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	4,722	6,906	7,953	9,394
净利润	4,685	6,111	7,372	8,660
折旧摊销	405	436	345	358
营运资金变动	-479	196	86	206
其它	111	163	150	170
投资活动现金流	-778	-661	-660	-689
资本支出	-773	-605	-614	-627
投资变动	-5	1	-2	-1
其他	0	-56	-45	-61
筹资活动现金流	-1,242	0	0	0
银行借款	0	0	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
其他	-1,242	0	0	0
现金净增加额	2,726	6,246	7,293	8,705
期初现金余额	11,368	14,273	20,519	27,812
期末现金余额	14,094	20,519	27,812	36,516

资料来源：Wind，万联证券研究所

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	16556	20411	24485	28685
营业成本	5755	7066	8544	10133
营业税金及附加	212	271	324	378
销售费用	3606	4007	4782	5545
管理费用	765	943	1107	1268
研发费用	1466	1837	2228	2639
财务费用	-408	-348	-483	-643
资产减值损失	-157	-75	-64	-54
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	-56	-45	-61
资产处置收益	-1	-3	-3	-4
营业利润	5379	7015	8473	9957
营业外收入	39	43	52	62
营业外支出	50	73	91	114
利润总额	5368	6986	8434	9905
所得税	683	875	1062	1245
净利润	4685	6111	7372	8660
少数股东损益	4	11	11	13
归属母公司净利润	4681	6100	7361	8648
EBITDA	5158	6724	7845	9080
EPS（元）	3.85	5.02	6.05	7.11

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	20.4%	23.3%	20.0%	17.2%
营业利润	25.7%	30.4%	20.8%	17.5%
归属于母公司净利润	25.8%	30.3%	20.7%	17.5%
获利能力				
毛利率	65.2%	65.4%	65.1%	64.7%
净利率	28.3%	29.9%	30.1%	30.2%
ROE	25.2%	24.6%	22.8%	21.0%
ROIC	22.3%	22.1%	20.3%	18.5%
偿债能力				
资产负债率	27.4%	25.2%	22.8%	21.0%
净负债比率	-76.7%	-82.6%	-86.0%	-88.7%
流动比率	3.71	4.09	4.55	4.95
速动比率	3.24	3.64	4.09	4.48
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.61	0.58	0.55
应收账款周转率	9.93	9.12	9.30	9.34
存货周转率	2.54	2.59	2.58	2.58
每股指标（元）				
每股收益	3.85	5.02	6.05	7.11
每股经营现金流	3.88	5.68	6.54	7.73
每股净资产	15.29	20.41	26.57	33.80
估值比率				
P/E	85.01	65.22	54.05	46.01
P/B	21.40	16.04	12.32	9.68
EV/EBITDA	40.11	56.12	47.17	39.80

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场