2020 年 08 月 27 日
公司研究●证券研究报告

迈瑞医疗（300760.SZ）

公司快报

业绩符合预期，抗疫产品需求旺盛

事件：公司发布 2020 年半年报，实现营业收入 105.64 万元，同比增长 28.75%；归母净利润 34.54 万元，同比增长 45.78%；扣非后归母净利润 33.66 亿元，同比增长 44.56%；经营性现金流 42.09 亿元，同比增长 100.57%。

- **业绩符合预期，三大业务产品线持续增长：**分季度看，公司 Q2 实现营收 58.23 亿元，同比增长 35.43%；归母净利润 21.4 亿元，同比增长 56.99%。公司三大业务产品线持续增长：1）生命信息与支持业务实现营收 53.43 亿元，同比增长 62.26%。受益于疫情，公司生命信息与支持业务中的监护仪、呼吸机、输注泵以及睿智联 IT 解决方案需求大幅增长，Q1 主要集中于国内市场，Q2 产能和交付逐步向国际市场倾斜，下半年预计仍将有充足的订单。2）体外诊断业务实现营收 30.3 亿元，同比增长 6.49%，虽然常规体外检测业务受疫情影响，但 Q2 公司海外新冠抗体试剂出口有所弥补。公司加强了单机产品和模块化级联流水线的布局，高端五分类血液细胞分析仪和 CRP、高速生化分析仪、高速化学发光免疫分析仪持续实现客户群突破，为以后可持续的试剂上量奠定了良好的基础。3）医学影像业务实现营业收入 21.05 亿元，同比增长 6.67%。国内 3 月开始恢复台式彩超采购，二、三级医院恢复较快，预计下半年板块业绩将恢复正常水平。

- **毛利率保持平稳，新产品不断推陈出新：**2020H1 公司整体毛利率为 65.96%，同比略增 0.73 个百分点，其中生命信息与支持产品毛利率 69.58%，同比大幅增长 4.28 个百分点；体外诊断毛利率 57.46%，同比下滑 5.72 百分点；医学影像毛利率 68.87%，同比增长 0.82 个百分点。从费用端看，2020H1 公司销售费用率 18.13%，同比下降 3.65 个百分点；管理费用率 13.04%，同比下降 0.43 个百分点；财务费用率-1.42%，同比提升 1.04 个百分点。2020H1 年公司研发投入 9.03 亿元，同比增长 28.08%，占营收比重 8.55%。新产品研发方面，公司不断推陈出新新产品，在高端产品领域不断突破。2020 上半年公司推出了 TM70 遥测（1.4G），nSP 高端注射泵、nVP 高端输液泵、nDS 高端泵工作站、nCS 输液中央站等新机型，NB300 新生儿小儿呼吸机、4K 内窥镜摄像系统、硬镜器械等新产品，DC-80A、DC-90 超声，DC-30FullHD 超声，MX8/7、ME8/7 笔记本超声，ResonaHepatus6W/5W 高端体检机和肝纤机等新产品，以及一系列生化和免疫试剂新产品，为公司业绩持续提供保障。

- **医疗新基建为长期发展保驾护航，疫情推动国内外客户认知度：**随着疫情防控进入常态化，国家陆续出台相关政策以完善我国疫病防控和公共卫生应急体系，发改委和卫健委先后出台布《公共卫生防控救治能力建设方案》和《关于完善发热门诊和医疗机构感染防控工作的通知》，着力提升疫情防控救治能力短板，带动公司呼吸机、监护仪等设备的潜在需求。此外，通过此次疫情应急采购，公司一方面在国内进入顶级医院，缩短市场推广周期，疫情后时代促进进口替代进一步加速；另一方面公司拓展大量海外高端客户群体，迅速提升公司品牌影响力，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，带动公司未来业绩的稳定增长。

- **投资建议：**迈瑞医疗作为我国第一，全球领先的医疗器械公司，龙头优势明显。公

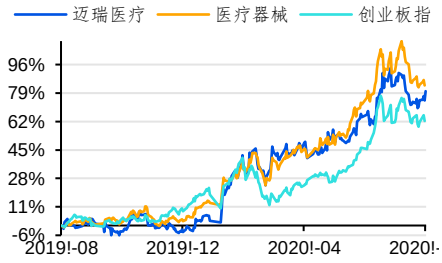
医药|医疗器械 III

投资评级	买入-B(维持)
股价(2020-08-27)	327.30 元

交易数据

总市值（百万元）	397,895.75
流通市值（百万元）	163,366.64
总股本（百万股）	1,215.69
流通股本（百万股）	499.13
12 个月价格区间	169.90/358.98 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.68	-14.15	16.62
绝对收益	-5.06	10.99	81.8

分析师 王睿
SAC 执业证书编号：S0910519080003
wangrui@huajinsc.cn
021-20377036

报告联系人 徐梓煜
xuziyu@huajinsc.cn
02120377063

相关报告

迈瑞医疗：三大业务持续增长，龙头新机遇将迎 2020-04-02

迈瑞医疗：业绩符合预期，三大业务持续增长 2019-10-30

迈瑞医疗：业绩符合预期，三大业务领域持续稳健增长 2019-08-29

迈瑞医疗：三大业务齐头并进，龙头优势显著 2019-04-26

迈瑞医疗：业绩符合预期，龙头优势明显 2019-03-04

司目前在监护仪、血球分析仪、中低端彩超等产品技术上已经可以和国外尖端产品媲美，高端化学发光、自动化流水线、高端专科彩超等领域不断技术突破。预计2020-2022年营收分别为205.22亿元、251.78亿元、303.71亿元，净利润分别为61.05亿元、73.99亿元、86.03亿元，维持“买入-B”建议。

◆ **风险提示：**贸易战影响；耗材降价风险；两票制风险；研发失败风险；并购风险；汇率风险

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	13,753	16,556	20,522	25,178	30,371
YoY(%)	23.1	20.4	24.0	22.7	20.6
净利润(百万元)	3,719	4,681	6,105	7,399	8,603
YoY(%)	43.6	25.8	30.4	21.2	16.3
毛利率(%)	66.6	65.2	65.5	65.9	65.9
EPS(摊薄/元)	3.06	3.85	5.02	6.09	7.08
ROE(%)	24.5	25.2	26.7	26.7	24.7
P/E(倍)	103.6	82.4	63.1	52.1	44.8
P/B(倍)	25.4	20.7	16.9	13.9	11.1
净利率(%)	27.0	28.3	29.7	29.4	28.3

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	15192	18724	23769	28909	37007
现金	11544	14273	18220	22296	29010
应收票据及应收账款	1627	1695	2423	2630	3465
预付账款	122	137	185	211	266
存货	1699	2265	2607	3312	3811
其他流动资产	200	354	335	461	454
非流动资产	6435	6910	7227	7539	7823
长期投资	0	5	10	15	20
固定资产	2571	2684	3057	3433	3818
无形资产	1036	1099	994	859	681
其他非流动资产	2827	3122	3165	3232	3305
资产总计	21627	25634	30996	36448	44830
流动负债	4592	5043	6070	6683	7949
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	940	1244	1441	1821	2104
其他流动负债	3652	3799	4629	4862	5845
非流动负债	**1857**	**1974**	**2005**	**2029**	**2024**
长期借款	0	0	31	55	50
其他非流动负债	1857	1974	1974	1974	1974
负债合计	6449	7017	8075	8712	9974
少数股东权益	20	24	46	66	86
股本	1216	1216	1216	1216	1216
资本公积	8171	8171	8171	8171	8171
留存收益	5753	9207	8004	11639	15039
归属母公司股东权益	15158	18593	22875	27670	34771
负债和股东权益	21627	25634	30996	36448	44830

现金流量表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	4035	4722	6116	7116	8741
净利润	3726	4685	6127	7419	8623
折旧摊销	338	405	475	561	671
财务费用	-156	-408	-406	-431	-438
投资损失	113	0	-3	25	34
营运资金变动	178	-465	-79	-458	-120
其他经营现金流	-164	505	1	-0	-28
投资活动现金流	-693	-778	-790	-899	-961
筹资活动现金流	2892	-1242	-1379	-2141	-1066
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	3.06	3.85	5.02	6.09	7.08
每股经营现金流(最新摊薄)	3.32	3.88	5.03	5.85	7.19
每股净资产(最新摊薄)	12.47	15.29	18.82	22.76	28.60

利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	13753	16556	20522	25178	30371
营业成本	4597	5755	7073	8593	10342
营业税金及附加	192	212	280	338	409
营业费用	3202	3606	4104	5036	6254
管理费用	715	765	923	1133	1397
研发费用	1267	1466	1642	2065	2582
财务费用	-156	-408	-406	-431	-438
资产减值损失	51	-157	0	0	0
公允价值变动收益	113	0	-1	0	28
投资净收益	-113	0	3	-25	-34
营业利润	4278	5379	6907	8420	9820
营业外收入	27	39	116	63	61
营业外支出	66	50	40	44	50
利润总额	4238	5368	6983	8439	9831
所得税	513	683	856	1020	1208
税后利润	3726	4685	6127	7419	8623
少数股东损益	7	4	22	20	19
归属母公司净利润	3719	4681	6105	7399	8603
EBITDA	4230	5345	6971	8394	9734

主要财务比率					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	23.1	20.4	24.0	22.7	20.6
营业利润(%)	48.6	25.7	28.4	21.9	16.6
归属于母公司净利润(%)	43.6	25.8	30.4	21.2	16.3
获利能力					
毛利率(%)	66.6	65.2	65.5	65.9	65.9
净利率(%)	27.0	28.3	29.7	29.4	28.3
ROE(%)	24.5	25.2	26.7	26.7	24.7
ROIC(%)	20.3	21.1	23.1	23.3	21.7
偿债能力					
资产负债率(%)	29.8	27.4	26.1	23.9	22.2
流动比率	3.3	3.7	3.9	4.3	4.7
速动比率	2.9	3.2	3.4	3.8	4.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	9.0	10.0	10.0	10.0	10.0
应付账款周转率	4.7	5.3	5.3	5.3	5.3
估值比率					
P/E	103.6	82.4	63.1	52.1	44.8
P/B	25.4	20.7	16.9	13.9	11.1
EV/EBITDA	88.8	69.8	53.0	43.5	36.8

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A—正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B—较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王睿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址：www.huajinsc.cn