万联证券 WANLIAN SECURITIES

疫情催化业绩提升，上半年业绩预增超预期

——迈瑞医疗（300760）半年报点评报告

买入（维持）

日期：2020 年 07 月 16 日

事件：

近日，公司公布2020年半年度业绩预告，2020H1公司预计实现营业收入98.47-106.67亿元，同比增长20%-30%；预计实现归母净利润32.69-35.06亿元，同比增长38%-48%；预计2020年半年度非经常性损益对归属于上市公司股东的净利润影响金额约为8700万元、扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润同比增长率预计为37%-47%。

投资要点：

- **海外疫情继续发酵，持续催化公司业务增长**

由于新冠疫情在全球范围的爆发，公司生命信息与支持业务的监护仪、呼吸机等产品需求量大幅增长，对业绩拉动作用尤为显著。并且由于二季度海外疫情持续发酵，多个人口大国对疫情尚未有效遏制，持续催化公司二季度业绩加速上扬。除此之外，公司从2020年二季度开始向海外市场出口新冠抗体试剂，弥补了疫情对体外诊断产线造成的部分影响。

- **国内医疗市场持续恢复，公共医疗卫生能力建设加速推进**

国内疫情已基本平息，复工复诊已有序进行，预计三季度随着后续国内医学诊疗的彻底恢复，公司三大业务线仍有望保持目前的增长态势。由于此次疫情暴露出的短板问题，在政策端要求加强公共卫生能力建设，在上半年出台的《公共卫生防控救治能力建设方案》更对医疗器械购置有明确的政策指导，将直接扩容相关业务市场。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”的行业发展。

- **进一步实现高端市场突破，降本增效下经营效率继续提升**

在疫情下，公司在国内和国际市场的品牌影响力得到了极大的提升，实现了众多高端市场的客户群突破。同时公司持续加强内部管理，改善经营效率，并且受到疫情期内营销推广和差旅减少的影响，经营业绩呈现健康良好的增长态势。

- **盈利预测与投资建议：**考虑到下半年海外疫情尚未遏制，同时国内IVD及影像业务预计逐步回暖，上调2020-2022归母净利润为62.39、75.73、91.46亿元，对应EPS为5.13、6.23和7.52元，公司预计将持续受益“医疗新基建”发展，维持“买入”评级

- **风险因素：**高端设备放量不及预期的风险、海外市场波动加剧的风险

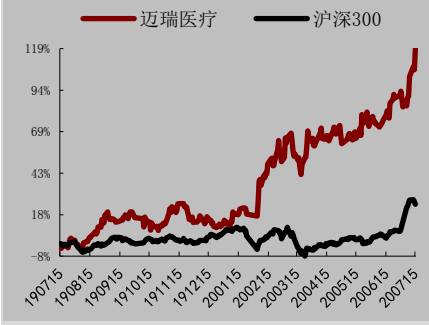
	2019 年	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	165.56	207.77	256.52	312.68
增长比率(%)	20.4	25.5	23.5	21.9
净利润(亿元)	46.81	62.39	75.73	91.46
增长比率(%)	25.8	33.3	21.4	20.8
每股收益(元)	3.85	5.13	6.23	7.52
市盈率(倍)	90.1	67.6	55.7	46.1

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）	346.99
总市值（亿元）	3,968.14
流通A股市值（亿元）	1,629.22

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 07 月 15 日

相关研究

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

万联证券研究所 20200319_公司深度报告_AAA_迈瑞医疗（300760）深度报告（下）

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	26347	35189	45969
货币资金	14273	20639	28149	37390
应收票据及应收账款	1695	2330	2813	3420
其他应收款	245	273	351	422
预付账款	137	179	220	271
存货	2265	2790	3490	4270
其他流动资产	109	136	166	197
非流动资产	6910	7013	7199	7367
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	2684	2605	2615	2612
在建工程	975	1143	1301	1462
无形资产	953	1006	1059	1111
其他长期资产	2292	2255	2220	2176
资产总计	25634	33360	42389	53336
流动负债	5043	6519	7963	9751
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1244	1536	1920	2350
预收账款	988	1295	1576	1930
其他流动负债	2811	3688	4467	5471
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	8493	9937	11725
股本	1216	1216	1216	1216
资本公积	8171	8171	8171	8171
留存收益	9207	15447	23019	32165
归属母公司股东权益	18593	24832	32405	41551
少数股东权益	24	35	46	60
负债和股东权益	25634	33360	42389	53336

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	4722	7009	8145	9903
净利润	4685	6250	7584	9160
折旧摊销	405	436	345	358
营运资金变动	-479	219	112	249
其它	111	103	105	137
投资活动现金流	-778	-643	-635	-662
资本支出	-773	-586	-589	-596
投资变动	-5	0	0	0
其他	0	-57	-47	-66
筹资活动现金流	-1242	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	-1242	0	0	0
现金净增加额	2726	6366	7510	9241
期初现金余额	11368	14273	20639	28149
期末现金余额	14094	20639	28149	37390

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	16556	20777	25652	31268
营业成本	5755	7237	8991	11025
营业税金及附加	212	276	340	412
销售费用	3606	4079	5189	6294
管理费用	765	939	1134	1382
研发费用	1466	1870	2334	2970
财务费用	-408	-349	-488	-655
资产减值损失	-9	-14	-16	-15
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	-57	-47	-66
资产处置收益	-1	-3	-3	-4
营业利润	5379	7174	8715	10527
营业外收入	39	43	52	62
营业外支出	50	73	91	114
利润总额	5368	7145	8676	10476
所得税	683	894	1092	1316
净利润	4685	6250	7584	9160
少数股东损益	4	11	11	14
归属母公司净利润	4681	6239	7573	9146
EBITDA	5158	6813	8008	9542
EPS（元）	3.85	5.13	6.23	7.52

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%	25.5%	23.5%	21.9%
营业利润	25.7%	33.4%	21.5%	20.8%
归属于母公司净利润	25.8%	33.3%	21.4%	20.8%
获利能力				
毛利率	65.2%	65.2%	64.9%	64.7%
净利率	28.3%	30.1%	29.6%	29.3%
ROE	25.2%	25.1%	23.4%	22.0%
ROIC	22.3%	22.4%	20.6%	19.3%
偿债能力				
资产负债率	27.4%	25.5%	23.4%	22.0%
净负债比率	-76.7%	-83.0%	-86.7%	-89.9%
流动比率	3.71	4.04	4.42	4.71
速动比率	3.24	3.59	3.95	4.25
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.62	0.61	0.59
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	5.13	6.23	7.52
每股经营现金流	3.88	5.77	6.70	8.15
每股净资产	15.29	20.43	26.66	34.18
估值比率				
P/E	90.12	67.61	55.71	46.12
P/B	22.69	16.99	13.02	10.15
EV/EBITDA	40.11	58.89	49.16	40.29

资料来源：Wind，万联证券研究所

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