

# 迈瑞医疗 (300760)

证券研究报告

2019年07月12日

## 2019H 利润端预计同比增长 20-30%

**事件:** 公司发布业绩预告, 预计 2019H 营收 782,964.64 万元 - 851,048.53 万元, 比上年同期增长 15% - 25%, 归母净利润 224,602.84 万元 - 243,319.74 万元, 比上年同期增长 20% - 30%。预计上半年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 4,100 万元, 2019 年半年度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 20%-30%。

### 高端产品突破高等级医院, 国内市场持续快速增长

三条主要产品线均衡发展, 近年来, 迈瑞医疗的监护线监护仪、麻醉机、除颤机、超声线的产品、体外诊断线的生化、血球等产品逐步突破, 改变了过去进口垄断的格局。随着迈瑞技术实力、客户口碑的不断螺旋上升, 未来有望继续抢占更多市场份额, 成为进口替代的主力军。此外, 化学发光领域随着仪器和试剂的丰富, 客户群体不断扩大, 单台产出提升, 销售额快速提升。

国内医疗器械市场持续快速增长, 迈瑞作为国产器械龙头, 享受行业高速增长红利。参考 2018 年的数据, 2018 年中国地区实现收入 77.97 亿元, 同比增长 29.3%, 高于公司整体增长, 占收入比例提升至 56.7%。海外收入 59.56 亿元, 以北美、欧洲、拉丁美洲为代表, 同比增长 15.8%。

### 迈瑞作为国产器械龙头, 多产品线协同发展

医疗器械子行业众多, 不同细分, 其产品技术、工艺、渠道都有很大的差异, 行业技术隔绝, 跨产品线难度较大, 而迈瑞则做到了多产品线均衡同步发展。迈瑞三条基石产品线分别是生命信息与支持, 医学影像、体外诊断, 其中多个细分品种市占率已经成为国内前列, 产品的品牌影响力被医疗圈广泛认可。

除了现有产品, 迈瑞也在重点关注微创外科等新兴领域, 目前在内窥镜手术器械和硬镜系列上有所投入, 具备一定的技术积累, 与现有渠道具有协同性, 将成为未来一个重要的新增长点。

### 龙头地位持续强化, 维持“买入”评级

管理能力是企业做大做强的保障, 迈瑞在早期发展中就以国际一线品牌为对标, 多年美国市场的严苛历练, 使得公司具有了与全球巨头分庭抗礼的实力。

我们预测公司 2019-2021 年净利润为 46.6/57.6/69.5 亿元, 对应 EPS 为 3.83/4.73/5.72 元/股, 维持目标价 191.5 元/股, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 中美贸易战谈判超出市场预期; 经济低迷超出预期; 财政紧缩超出预期; 进口企业调整竞争策略超预期; 新产品放量不达预期等

### 投资评级

行业	医药生物/医疗器械
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	162.89 元
目标价格	191.50 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,215.69
流通 A 股股本(百万股)	121.60
A 股总市值(百万元)	198,023.95
流通 A 股市值(百万元)	19,807.42
每股净资产(元)	13.29
资产负债率(%)	26.98
一年内最高/最低(元)	175.58/58.56

### 作者

**郑薇** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517110003  
zhengwei@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 《迈瑞医疗-公司点评:行业、龙头、公司的三重溢价, 内在价值凸显》2019-07-03
- 《迈瑞医疗-公司深度研究:迈瑞医疗百场路演疑问反馈与价值思考》2019-05-29
- 《迈瑞医疗-季报点评:2019Q1 业绩稳健提升, 龙头地位持续强化》2019-04-29

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	11,173.80	13,753.36	16,874.94	20,582.14	24,937.23
增长率(%)	23.72	23.09	22.70	21.97	21.16
EBITDA(百万元)	4,137.95	5,326.84	5,495.79	6,740.73	8,072.82
净利润(百万元)	2,589.15	3,719.24	4,658.63	5,755.59	6,950.12
增长率(%)	61.78	43.65	25.26	23.55	20.75
EPS(元/股)	2.13	3.06	3.83	4.73	5.72
市盈率(P/E)	76.48	53.24	42.51	34.41	28.49
市净率(P/B)	29.91	13.06	10.26	8.18	6.64
市销率(P/S)	17.72	14.40	11.73	9.62	7.94
EV/EBITDA	0.00	22.64	32.97	26.11	21.05

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	5,270.35	11,543.77	17,858.96	23,692.63	30,407.98	营业收入	11,173.80	13,753.36	16,874.94	20,582.14	24,937.23
应收票据及应收账款	1,422.96	1,627.33	2,289.96	1,200.16	3,028.45	营业成本	3,684.01	4,597.40	5,386.48	6,586.28	7,905.10
预付账款	107.30	122.41	164.01	180.99	228.81	营业税金及附加	147.86	192.24	234.53	282.03	345.62
存货	1,567.44	1,698.95	1,985.43	2,624.68	2,807.68	营业费用	2,726.86	3,202.23	3,712.49	4,445.74	5,261.75
其他	205.03	183.40	424.57	325.12	416.11	管理费用	647.33	715.11	675.00	946.78	1,246.86
<b>流动资产合计</b>	<b>8,573.08</b>	<b>15,175.86</b>	<b>22,722.93</b>	<b>28,023.57</b>	<b>36,889.04</b>	研发费用	1,018.11	1,267.16	1,518.74	1,708.32	2,189.49
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	267.37	(155.80)	(123.17)	(138.18)	(175.74)
固定资产	2,495.73	2,571.23	2,787.44	2,879.71	2,884.61	资产减值损失	31.78	50.94	50.94	44.55	48.81
在建工程	609.65	837.37	538.42	371.05	252.63	公允价值变动收益	(111.41)	112.64	56.33	17.23	(30.26)
无形资产	958.16	1,036.47	923.85	811.23	698.62	投资净收益	9.24	(112.65)	(112.65)	(112.65)	(112.65)
其他	1,784.11	1,989.83	1,846.20	1,878.76	1,890.70	其他	(126.94)	(394.06)	112.64	190.84	285.83
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,847.65</b>	<b>6,434.89</b>	<b>6,095.91</b>	<b>5,940.76</b>	<b>5,726.55</b>	<b>营业利润</b>	<b>2,879.59</b>	<b>4,278.16</b>	<b>5,363.61</b>	<b>6,611.19</b>	<b>7,972.42</b>
<b>资产总计</b>	<b>14,438.44</b>	<b>21,627.39</b>	<b>28,837.46</b>	<b>33,981.98</b>	<b>42,633.22</b>	营业外收入	69.87	26.59	26.59	26.59	26.59
短期借款	1,801.12	0.00	1,500.81	2,140.62	2,777.60	营业外支出	18.09	66.42	66.42	66.42	66.42
应付票据及应付账款	998.78	940.37	1,381.43	1,492.00	1,904.86	<b>利润总额</b>	<b>2,931.37</b>	<b>4,238.33</b>	<b>5,323.78</b>	<b>6,571.36</b>	<b>7,932.59</b>
其他	3,436.27	3,651.69	5,115.31	4,439.82	6,384.85	所得税	330.18	512.58	643.86	794.74	959.37
<b>流动负债合计</b>	<b>6,236.17</b>	<b>4,592.06</b>	<b>7,997.56</b>	<b>8,072.44</b>	<b>11,067.31</b>	<b>净利润</b>	<b>2,601.19</b>	<b>3,725.74</b>	<b>4,679.92</b>	<b>5,776.62</b>	<b>6,973.22</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	12.04	6.51	21.29	21.03	23.10
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2,589.15</b>	<b>3,719.24</b>	<b>4,658.63</b>	<b>5,755.59</b>	<b>6,950.12</b>
其他	1,548.14	1,857.01	1,508.33	1,637.83	1,667.72	每股收益(元)	2.13	3.06	3.83	4.73	5.72
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,548.14</b>	<b>1,857.01</b>	<b>1,508.33</b>	<b>1,637.83</b>	<b>1,667.72</b>						
<b>负债合计</b>	<b>7,784.31</b>	<b>6,449.07</b>	<b>9,505.89</b>	<b>9,710.27</b>	<b>12,735.04</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
少数股东权益	34.20	19.99	40.22	60.90	83.48	<b>成长能力</b>					
股本	1,094.09	1,215.69	1,215.69	1,215.69	1,215.69	营业收入	23.72%	23.09%	22.70%	21.97%	21.16%
资本公积	2,584.75	8,171.27	8,171.27	8,171.27	8,171.27	营业利润	85.91%	48.57%	25.37%	23.26%	20.59%
留存收益	5,518.86	13,924.61	18,075.66	22,995.12	28,599.01	归属于母公司净利润	61.78%	43.65%	25.26%	23.55%	20.75%
其他	(2,577.78)	(8,153.25)	(8,171.27)	(8,171.27)	(8,171.27)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>6,654.13</b>	<b>15,178.32</b>	<b>19,331.57</b>	<b>24,271.71</b>	<b>29,898.19</b>	毛利率	67.03%	66.57%	68.08%	68.00%	68.30%
<b>负债和股东权益总</b>	<b>14,438.44</b>	<b>21,627.39</b>	<b>28,837.46</b>	<b>33,981.98</b>	<b>42,633.22</b>	净利率	23.17%	27.04%	27.61%	27.96%	27.87%
						ROE	39.11%	24.54%	24.15%	23.77%	23.31%
						ROIC	84.84%	133.17%	153.33%	228.44%	310.48%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	53.91%	29.82%	32.96%	28.57%	29.87%
						净负债率	-51.49%	-76.05%	-84.55%	-88.72%	-92.38%
						流动比率	1.38	3.31	2.84	3.47	3.33
						速动比率	1.13	2.94	2.60	3.15	3.08
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	9.03	9.02	8.62	11.79	11.79
						存货周转率	8.60	8.42	9.16	8.93	9.18
						总资产周转率	0.82	0.76	0.67	0.66	0.65
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	2.13	3.06	3.83	4.73	5.72
						每股经营现金流	2.71	3.32	4.44	5.01	6.10
						每股净资产	5.45	12.47	15.87	19.92	24.52
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	76.48	53.24	42.51	34.41	28.49
						市净率	29.91	13.06	10.26	8.18	6.64
						EV/EBITDA	0.00	22.64	32.97	26.11	21.05
						EV/EBIT	0.00	24.15	34.58	27.19	21.80

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com