

迈瑞医疗 (300760.SZ) 增持 (维持评级)

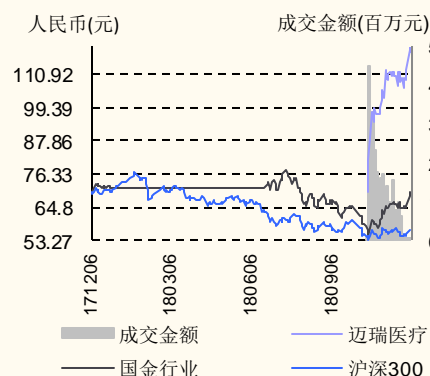
公司点评

市场价格 (人民币): 120.68 元

与光明区政府签订战略合作框架

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	121.60
总市值(百万元)	146,709.62
年内股价最高最低(元)	120.68/70.27
沪深 300 指数	3252.00



公司基本情况(人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	1.463	2.366	3.137	3.841	4.722
每股净资产(元)	4.13	6.05	13.50	17.35	22.07
每股经营性现金流(元)	2.68	3.05	2.36	4.05	4.94
市盈率(倍)	0.00	0.00	38.47	31.42	25.55
净利润增长率(%)	75.90%	61.78%	47.28%	22.46%	22.94%
净资产收益率(%)	35.41%	39.11%	23.23%	22.15%	21.40%
总股本(百万股)	1,094.09	1,094.09	1,215.69	1,215.69	1,215.69

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司与深圳市光明区政府就公司总部及制造基地项目于 2018 年 12 月 5 日签订了《战略合作框架协议》。

经营分析

- 根据公告框架协议内容, 公司将在光明区投资建设迈瑞总部大厦、研发中心及生产基地。光明区政府将在 2019 年 6 月底前为其供应占地面积约 7.5 万平方米的生产用地和约 2 万平方米研发总部用地。公司应将注册地址变更至光明区, 并将其在深圳注册的生产经营性企业注册地址均设在光明区。
- 公司目前注册地设在深圳市南山区, 同时在光明区建有生产基地位于深圳的生产基地于 2017 年 4 月通过 FDA 的检查, 并于 2018 年初通过认证机构 SGS 的 ISO14001 (环境管理体系) 和 OHSAS18001 (职业健康安全管理体系) 的认证审核, 公司 2018 年登陆创业板募投项目中也编列有“光明生产基地扩建项目”。
- 公司如能实现此次战略合作, 有望享受当地政府优质便捷服务及可能的相关优惠政策, 优化、扩充产能, 丰富产品结构, 加强技术研发能力, 以较为理想的成本进一步夯实提升公司研发和制造能力, 巩固国内医疗器械龙头领先优势。

盈利调整和投资建议

- 我们看好公司作为国内医疗器械龙头的综合领先优势, 考虑公司募集资金影响, 我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 3.14、3.84、4.72 元, 同比增长 47%、22%、23%。
- 给予“增持”评级。

风险提示

- 目前已经签订框架协议仅为战略性约定, 合作尚存在不确定性; 汇率波动风险; 渠道库存风险; 期间费用率上升; 商誉风险; 未决诉讼风险; 贸易摩擦升级对海外业务造成影响; 国内市场降收费、降价影响公司产品毛利率; 应收账款和存货周转放慢风险。

相关报告

1. 《成功获得发行批文 业绩继续优秀表现-迈瑞医疗公司点评》, 2018.9.17
2. 《有国际影响力的中国医疗设备器械龙头-迈瑞医疗新股报告》, 2018.9.11

袁维 分析师 SAC 执业编号: S113051808000;
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	8,013	9,032	11,174	13,685	16,626	20,364	货币资金	2,020	4,467	5,270	11,229	15,509	20,870
增长率	12.7%	23.7%	22.5%	21.5%	22.5%		应收款项	1,325	1,119	1,569	1,741	2,007	2,328
主营业务成本	-3,028	-3,195	-3,684	-4,433	-5,250	-6,293	存货	1,001	1,031	1,567	1,615	1,897	2,174
%销售收入	37.8%	35.4%	33.0%	32.4%	31.6%	30.9%	其他流动资产	2,655	694	184	224	352	589
毛利	4,985	5,836	7,490	9,252	11,376	14,071	流动资产	7,002	7,311	8,591	14,809	19,766	25,961
%销售收入	62.2%	64.6%	67.0%	67.6%	68.4%	69.1%	%总资产	56.6%	56.3%	59.5%	69.4%	73.8%	77.6%
营业税金及附加	-79	-131	-148	-185	-224	-275	长期投资	16	60	70	110	100	100
%销售收入	1.0%	1.4%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	固定资产	2,879	2,975	3,105	3,436	3,774	4,114
营业费用	-2,176	-2,401	-2,727	-3,257	-4,023	-5,050	%总资产	23.3%	22.9%	21.5%	16.1%	14.1%	12.3%
%销售收入	27.2%	26.6%	24.4%	23.8%	24.2%	24.8%	无形资产	2,234	2,340	2,299	2,366	2,442	2,516
管理费用	-1,757	-1,783	-1,665	-2,053	-2,494	-3,055	非流动资产	5,361	5,663	5,848	6,543	7,016	7,505
%销售收入	21.9%	19.7%	14.9%	15.0%	15.0%	15.0%	%总资产	43.4%	43.7%	40.5%	30.6%	26.2%	22.4%
息税前利润 (EBIT)	973	1,522	2,950	3,757	4,634	5,691	资产总计	12,363	12,974	14,438	21,352	26,782	33,466
%销售收入	12.1%	16.8%	26.4%	27.5%	27.9%	27.9%	短期借款	1,577	1,865	1,844	0	0	0
财务费用	110	24	-267	240	201	273	应付款项	2,292	2,422	3,018	2,716	3,205	3,822
%销售收入	-1.4%	-0.3%	2.4%	-1.8%	-1.2%	-1.3%	其他流动负债	1,175	1,289	1,374	929	1,077	1,276
资产减值损失	-356	-101	-32	-40	-41	-50	流动负债	5,043	5,576	6,236	3,644	4,282	5,098
公允价值变动收益	0	-5	-111	114	0	0	长期贷款	311	1,678	0	0	0	0
投资收益	238	114	9	-100	120	180	其他长期负债	471	1,120	1,548	1,248	1,358	1,471
%税前利润	21.8%	6.1%	0.3%	n.a	2.2%	2.7%	负债	5,825	8,373	7,784	4,892	5,640	6,569
营业利润	961	1,549	2,880	4,362	5,344	6,571	普通股股东权益	6,373	4,520	6,620	16,417	21,087	26,828
营业利润率	12.0%	17.2%	25.8%	31.9%	32.1%	32.3%	少数股东权益	165	81	34	42	54	69
营业外收支	128	303	52	20	25	30	负债股东权益合计	12,363	12,974	14,438	21,352	26,782	33,466
税前利润	1,090	1,852	2,931	4,382	5,369	6,601							
利润率	13.6%	20.5%	26.2%	32.0%	32.3%	32.4%	比率分析						
所得税	-149	-239	-330	-561	-687	-845		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
所得税率	13.7%	12.9%	11.3%	12.8%	12.8%	12.8%	每股指标						
净利润	941	1,612	2,601	3,821	4,682	5,756	每股收益	#DIV/0!	1.463	2.366	3.137	3.841	4.722
少数股东损益	31	12	12	8	12	15	每股净资产	18.210	4.131	6.051	13.505	17.346	22.068
归属于母公司的净利润	910	1,600	2,589	3,813	4,670	5,741	每股经营现金净流	4.966	2.684	3.047	2.364	4.051	4.942
净利率	11.4%	17.7%	23.2%	27.9%	28.1%	28.2%	每股股利	4.374	4.374	6.171	0.000	0.000	0.000
							回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	14.28%	35.41%	39.11%	23.23%	22.15%	21.40%
净利润	941	1,612	2,601	3,821	4,682	5,756	总资产收益率	7.36%	12.34%	17.93%	17.86%	17.44%	17.15%
少数股东损益	31	12	12	8	12	15	投入资本收益率	9.82%	16.03%	30.52%	19.91%	19.11%	18.45%
非现金支出	689	401	343	361	407	467	增长率						
非经营收益	-328	-177	224	-270	-195	-260	主营业务收入增长率	2.26%	12.71%	23.72%	22.47%	21.49%	22.48%
营运资金变动	437	1,100	165	-1,038	31	45	EBIT增长率	-13.38%	56.38%	93.84%	27.39%	23.32%	22.82%
经营活动现金净流	1,738	2,936	3,333	2,874	4,925	6,008	净利润增长率	-33.08%	75.90%	61.78%	47.28%	22.46%	22.94%
资本开支	-590	-375	-456	-738	-775	-827	总资产增长率	-15.21%	4.94%	11.29%	47.88%	25.43%	24.96%
投资	2,264	1,311	553	139	0	0	资产管理能力						
其他	333	124	-84	-90	130	180	应收账款周转天数	58.9	45.3	40.0	42.0	40.0	38.0
投资活动现金净流	2,007	1,060	13	-689	-645	-647	存货周转天数	115.8	116.1	128.7	135.0	135.0	130.0
股权募资	0	744	0	5,934	0	0	应付账款周转天数	69.9	70.1	79.7	78.0	78.0	78.0
债权募资	235	1,541	-1,684	-2,101	0	0	固定资产周转天数	85.4	88.1	81.5	70.0	60.7	52.1
其他	-4,074	-3,945	-924	-59	0	0	偿债能力						
筹资活动现金净流	-3,839	-1,660	-2,608	3,773	0	0	净负债/股东权益	-2.02%	-20.09%	-51.88%	-68.22%	-73.36%	-77.59%
现金净流量	-93	2,336	738	5,958	4,280	5,361	EBIT利息保障倍数	-8.9	-64.4	11.0	-15.7	-23.1	-20.9
							资产负债率	47.12%	64.54%	53.91%	22.91%	21.06%	19.63%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	1	4	5	5
增持	1	2	10	12	12
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.67	1.71	1.71	1.71

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

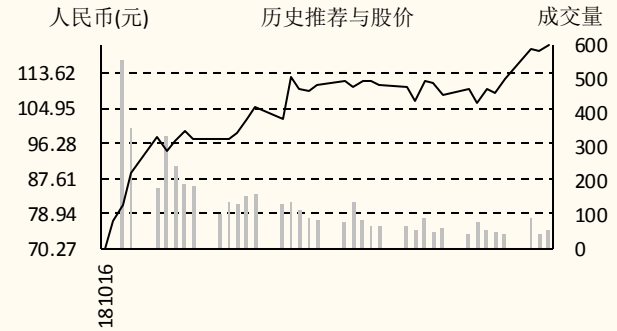
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-09-11	增持		120.00~140.00
2	2018-09-17	增持		N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH