



业绩增速 44%符合预期，化学发光和高端彩超增速迅猛

2019.2.27

唐爱金(分析师)	谭紫媚(研究助理)
电话: 020-88836115	020-88836115
邮箱: tangaij@gzgzhs.com.cn	tan.zimei@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516100001	

事件:

2019年2月27日,公司发布2018年业绩快报:全年实现营收137.53亿元,同比增长23.09%;实现归母净利润37.19亿元,同比增长43.65%。利润增速高于收入增速,主要是受到汇兑损益和经营效率提升的影响。

点评:

● 市场开拓力度不断加大,化学发光、高端彩超增长强劲:

公司不断加大市场开拓力度,生命信息与支持、体外诊断和医学影像三大产品线的销售收入增速均超20%,国内增速高于国外。其中,化学发光产品持续发力、高端彩超RE系列继续放量,预计收入端增速显著超过50%;高端监护仪N、T系列持续向三级医院迈进、自动体外除颤仪渗透到多种应用场景,实现较为可观的增速。强品牌、多产线、高中低端和院内院外市场全面部署,推动利润实现44%的高增长。

● “生命信息与支持+体外诊断+医学影像”三大领域深耕挖潜:

1) 公司为全球监护领域第三大品牌,国内占据40%以上的市场份额;麻醉机、灯塔床、除颤仪等系列产品均在国产份额位列前三,并通过深挖客户需求不断提升产品渗透率。2) IVD品类齐全,稳居国产IVD行业第一梯队;血球业务依然稳健,保持高于行业的增长态势;化学发光仪器性能媲美国际巨头,渠道下沉加速进口替代,并通过持续技术创新及改进向跨国龙头看齐。3) 高端彩超市场国产化率不足10%,进口替代空间巨大;Resona系列打破国外的专利封锁和技术垄断,在高端彩超领域与国际品牌同台角逐。

● “基层市场扩容+高端领域进口替代”,国产器械龙头有望保持高增长:

我国医疗器械行业蓬勃发展,2017年市场规模超4000亿元,2001-2017年复合增速达21.76%。“分级诊疗落地+鼓励国产器械+特别审批通道”三大政策红利叠加,促进基层市场扩容和存量市场进口替代,迈瑞等优秀国产器械企业有望持续受益。

● 盈利预测与估值:

根据公司现有业务情况,我们测算公司18-20年EPS分别为3.06、3.78、4.65元,对应38、31、25倍PE。维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示:产品价格下降风险、贸易战持续发酵影响出口业务的风险、分级诊疗推进不及预期的风险、外汇波动风险、商誉减值风险。

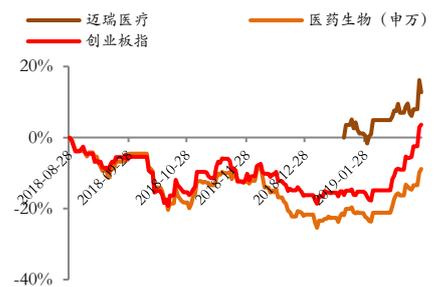
主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	11173.80	13753.36	16885.01	20563.69
同比(%)	23.72%	23.09%	22.77%	21.79%
归属母公司净利润	2589.15	3719.24	4593.63	5653.91
同比(%)	61.78%	43.65%	23.51%	23.08%
每股收益(元)	2.13	3.06	3.78	4.65
P/E	48.90	37.83	30.63	24.88
P/B	19.15	8.93	7.04	5.57
EV/EBITDA	-1.00	27.48	21.63	16.52

强烈推荐(维持)

现价:	115.73
目标价:	135
股价空间:	16%

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
迈瑞医疗	8.23	—	—
医药生物	14.83	2.51	-9.77
创业板指	20.14	13.37	1.81

基本资料

总市值(亿元)	1,406.92
总股本(亿股)	12.16
流通股比例	10.00%
资产负债率	47.40%
大股东	顺高发展 有限公司
大股东持股比例	26.90%

相关报告

广证恒生-迈瑞医疗-新股报告-医疗器械龙头厚积薄发,IVD和影像业务发展势如破竹-20180801

广证恒生-迈瑞医疗(300760)-业绩点评-前三季度业绩同比增长41%,净利率提升4.2pct-20181030



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	8590.79	18849.82	28411.60	34841.18	<b>营业收入</b>	11173.80	13753.36	16885.01	20563.69
现金	5270.35	16266.64	22743.83	30914.99	营业成本	3684.01	4537.98	5548.41	6747.31
应收账款	1422.51	1292.21	2415.75	1934.02	营业税金及附加	147.86	172.32	226.52	268.54
其它应收款	145.56	62.10	225.55	122.12	营业费用	2726.86	3087.87	3677.25	4433.62
预付账款	107.30	130.33	160.04	194.98	管理费用	1665.44	1947.42	2319.13	2796.15
存货	1567.44	696.72	2636.40	1343.08	财务费用	267.37	-345.49	-250.60	-272.40
其他	77.63	401.82	230.04	332.00	资产减值损失	31.78	39.12	48.02	58.49
<b>非流动资产</b>	5847.65	6324.15	7088.03	7853.17	公允价值变动收益	-111.41	-111.41	-111.41	-111.41
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	9.24	9.24	9.24	9.24
固定资产	2495.73	3105.88	3744.33	4403.29	<b>营业利润</b>	2879.59	4211.97	5214.11	6429.81
无形资产	848.61	999.43	1183.18	1407.99	营业外收入	69.87	83.34	87.50	91.88
其他	2503.31	2218.84	2160.51	2041.89	营业外支出	18.09	19.00	19.95	20.94
<b>资产总计</b>	14438.44	25173.97	35499.63	42694.36	<b>利润总额</b>	2931.37	4276.31	5281.67	6500.75
<b>流动负债</b>	6236.17	5539.92	8593.72	7590.08	所得税	330.18	539.78	666.68	820.56
短期借款	1801.12	1330.25	1665.44	1598.94	<b>净利润</b>	2601.19	3736.53	4614.99	5680.19
应付账款	969.97	385.21	1634.30	779.67	少数股东损益	12.04	17.29	21.35	26.28
其他	3465.09	3824.46	5293.98	5211.46	<b>归属母公司净利润</b>	2589.15	3719.24	4593.63	5653.91
<b>非流动负债</b>	1548.14	998.33	1191.65	1246.27	EBITDA	3271.59	4584.88	5541.60	6756.08
长期借款	0.00	0.13	0.27	0.36	EPS (摊薄)	2.13	3.06	3.78	4.65
其他	1548.14	998.21	1191.37	1245.91					
<b>负债合计</b>	7784.31	6538.25	9785.37	8836.34	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	34.20	51.49	72.84	99.12	<b>会计年度</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	1094.09	1215.69	1215.69	1215.69	<b>成长能力</b>				
资本公积	2584.75	8214.95	8214.95	8214.95	营业收入增长率	23.72%	23.09%	22.77%	21.79%
留存收益	2934.11	6323.35	10550.31	15837.54	营业利润增长率	85.91%	46.27%	23.79%	23.32%
归属母公司股东权益	6612.95	15753.99	19980.95	25268.18	归属于母公司净利润增长率	61.78%	43.65%	23.51%	23.08%
<b>负债和股东权益</b>	14438.44	22343.73	29839.16	34203.65	<b>获利能力</b>				
					毛利率	67.03%	67.00%	67.14%	67.19%
					净利率	23.28%	27.17%	27.33%	27.62%
					ROE	46.01%	33.12%	25.62%	24.90%
					ROIC	30.54%	21.30%	20.33%	20.02%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	53.91%	25.97%	27.56%	20.70%
					净负债比率	23.69%	21.00%	17.46%	18.58%
					流动比率	137.76%	340.25%	330.61%	459.04%
					速动比率	112.62%	327.68%	299.93%	441.34%
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	81.52%	69.44%	55.66%	52.60%
					应收账款周转率	912.54%	1013.24%	910.74%	945.51%
					应付账款周转率	457.86%	669.72%	549.48%	559.02%
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	212.98%	305.94%	377.86%	465.08%
					每股经营现金流(最新摊薄)	296.97%	321.42%	387.93%	567.97%
					每股净资产(最新摊薄)	604.42%	1295.89%	1643.59%	2078.50%
					<b>估值比率</b>				
					P/E	48.90	37.83	30.63	24.88
					P/B	19.15	8.93	7.04	5.57
					EV/EBITDA	(1.00)	27.48	21.63	16.52

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



### 广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼

电 话：020-88836132, 020-88836133

邮 编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。