

## 迈瑞医疗 (300760.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 163.00 元

## 中报稳健增长符合预期

## 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)	165,103.03
年内股价最高最低 (元)	135.81/70.27
沪深 300 指数	3889.28



## 公司基本情况 (人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益 (元)	2.366	3.059	3.732	4.644	5.755
每股净资产 (元)	6.05	12.47	15.05	18.44	22.85
每股经营性现金流 (元)	3.05	3.32	4.47	5.29	6.38
市盈率 (倍)	0.00	35.70	43.65	35.08	28.31
净利润增长率 (%)	61.78%	43.65%	21.98%	24.43%	23.93%
净资产收益率 (%)	39.11%	24.54%	24.79%	25.18%	25.19%
总股本 (百万股)	1,094.09	1,215.69	1,215.69	1,215.69	1,215.69

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 公司公告中报预增, 预计上半年公司营收 78.3-85.1 亿元, 同比增长 15-25%, 中值 81.7 亿元; 预计上半年归母净利润 22.4-24.3 亿元, 同比增长 20-30%, 中值 23.4 亿元; 预计非经常损益对归母影响 4100 万元左右, 2019H1 扣非归母净利润预计增长 20-30%。
- 公司 Q2 实现营业收入 39.2-46.0 亿元, 同比增长 9.8-28.9%, 中值 19.4%; 实现归母净利润 12.4-14.3 亿元, 同比增长 16.5-34.1%, 中值 25.3%; 业绩增长稳健, 符合预期。

## 经营分析

- 尽管去年上半年基数较高 (2018H1 收入占全年 49.5%, 归母净利润占全年 50.3%), 公司依然在 2019 年上半年实现了扎实的收入和利润增长, 其中利润增速略快于公司收入增长, 我们推测主要原因为公司产品结构的改善 (盈利能力强的产品比例上升), 以及费用水平的进一步优化。
- 考虑美元兑人民币在 2018 年 Q2 有较剧烈升值, 估计在 2018Q2 形成了较明显正向汇兑收益, 而本期变动相对较小。但本期美元兑人民币平均汇率高于上年同期, 预计将对公司海外收入产生一定放大。
- 2019 年 4 月, 公司审议通过了《关于公司长期现金激励计划的议案》, 激励的对象主要为公司的高潜力、高绩效员工, 总金额不超过人民币 5.82 亿元, 期限为 2 年, 将进一步巩固公司在行业内的人才竞争优势。
- 医用耗材零加成对国产总体是利好, 促使医院采购性价比高的设备和试剂耗材, 加快国产化, 预计未来对 IVD 和超声业务国产化促进尤其明显。

## 投资建议

- 公司优势业务国产领先地位稳固, 国际竞争力不断提升; 成长性业务迅速发展。我们认为未来公司仍将是国内最具有市场竞争力和长期成长空间的综合性医疗器械企业, 技术和产品研发方面保持大力度投入, 渠道全球布局进一步深化, 公司的稀缺价值有望得到市场进一步重视。
- 我们维持盈利预测, 预计公司 2019-2021 年归母净利润为 45.37、56.45、69.96 亿元, 分别同比增长 22%、24%、24%; 维持“增持”评级。

## 风险提示

- 2019/10/26 公司有 3.78 亿股解禁, 占总股本 31%, 当前流通股占总股本 10%; 行业政策变化; 产品价格下降风险; 中美贸易摩擦相关风险; 汇率波动风险; 经销商销售模式的风险

## 相关报告

1. 《发展势头稳健 一季报增长略超预期-迈瑞医疗公司点评》, 2019.4.29
2. 《年报高质量增长 各业务条线均取得突破-迈瑞医疗公司点评》, 2019.4.23
3. 《预计 Q1 在高基数上实现稳健有力的增长-迈瑞医疗公司点评》, 2019.4.10
4. 《快报增长稳健 未来利润水平有望继续上行-迈瑞医疗公司点评》, 2019.2.28
5. 《与光明区政府签订战略合作框架-迈瑞医疗公司点评》, 2018.12.6

袁维 分析师 SAC 执业编号: S1130518080002  
(8621)60230221  
yuan\_wei@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	9,032	11,174	13,753	16,626	20,364	24,844
增长率		23.7%	23.1%	20.9%	22.5%	22.0%
主营业务成本	-3,195	-3,684	-4,597	-5,250	-6,293	-7,607
%销售收入	35.4%	33.0%	33.4%	31.6%	30.9%	30.6%
毛利	5,836	7,490	9,156	11,376	14,071	17,237
%销售收入	64.6%	67.0%	66.6%	68.4%	69.1%	69.4%
营业税金及附加	-131	-148	-192	-233	-285	-348
%销售收入	1.4%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
营业费用	-2,401	-2,727	-3,202	-3,824	-4,612	-5,515
%销售收入	26.6%	24.4%	23.3%	23.0%	22.7%	22.2%
管理费用	-1,783	-1,665	-1,982	-2,427	-3,055	-3,801
%销售收入	19.7%	14.9%	14.4%	14.6%	15.0%	15.3%
息税前利润 (EBIT)	1,522	2,950	3,779	4,892	6,119	7,573
%销售收入	16.8%	26.4%	27.5%	29.4%	30.0%	30.5%
财务费用	24	-267	156	266	308	382
%销售收入	-0.3%	2.4%	-1.1%	-1.6%	-1.5%	-1.5%
资产减值损失	-101	-32	-51	-45	-65	-77
公允价值变动收益	-5	-111	113	0	0	0
投资收益	114	9	-113	50	60	80
%税前利润	6.1%	0.3%	n.a	1.0%	0.9%	1.0%
营业利润	1,549	2,880	4,278	5,162	6,422	7,958
营业利润率	17.2%	25.8%	31.1%	31.0%	31.5%	32.0%
营业外收支	303	52	-40	5	10	15
税前利润	1,852	2,931	4,238	5,167	6,432	7,973
利润率	20.5%	26.2%	30.8%	31.1%	31.6%	32.1%
所得税	-239	-330	-513	-620	-772	-957
所得税率	12.9%	11.3%	12.1%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	1,612	2,601	3,726	4,547	5,660	7,016
少数股东损益	12	12	7	10	15	20
归属于母公司的净利润	1,600	2,589	3,719	4,537	5,645	6,996
净利率	17.7%	23.2%	27.0%	27.3%	27.7%	28.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,612	2,601	3,726	4,547	5,660	7,016
少数股东损益	12	12	7	10	15	20
非现金支出	401	343	389	319	354	387
非经营收益	-177	224	-235	231	-90	-110
营运资金变动	1,100	165	155	336	508	462
经营活动现金净流	2,936	3,333	4,035	5,432	6,432	7,755
资本开支	-375	-456	-675	-306	-470	-530
投资	1,311	553	0	-1,000	-3,000	0
其他	124	-84	-18	50	60	80
投资活动现金净流	1,060	13	-693	-1,256	-3,410	-450
股权募资	744	0	5,796	0	0	0
债权募资	1,541	-1,684	-1,866	-209	0	0
其他	-3,945	-924	-854	-1,398	-1,520	-1,641
筹资活动现金净流	-1,660	-2,608	3,076	-1,607	-1,520	-1,641
现金净流量	2,336	738	6,418	2,569	1,502	5,664

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	4,467	5,270	11,544	14,112	15,615	21,279
应收款项	1,119	1,569	1,753	1,931	2,332	2,818
存货	1,031	1,567	1,699	1,780	2,112	2,527
其他流动资产	694	184	197	1,208	4,249	4,303
流动资产	7,311	8,591	15,192	19,031	24,308	30,927
%总资产	56.3%	59.5%	70.2%	75.7%	79.3%	82.5%
长期投资	60	70	48	48	48	48
固定资产	2,975	3,105	3,409	3,434	3,594	3,785
%总资产	22.9%	21.5%	15.8%	13.7%	11.7%	10.1%
无形资产	2,340	2,299	2,436	2,441	2,452	2,471
非流动资产	5,663	5,848	6,435	6,118	6,329	6,579
%总资产	43.7%	40.5%	29.8%	24.3%	20.7%	17.5%
资产总计	12,974	14,438	21,627	25,149	30,636	37,506
短期借款	1,865	1,844	0	0	0	0
应付款项	2,422	3,018	2,880	3,683	4,467	5,423
其他流动负债	1,289	1,374	1,712	1,522	1,859	2,266
流动负债	5,576	6,236	4,592	5,206	6,326	7,690
长期贷款	1,678	0	0	0	0	0
其他长期负债	1,120	1,548	1,857	1,616	1,843	1,974
负债	8,373	7,784	6,449	6,822	8,169	9,664
普通股股东权益	4,520	6,620	15,158	18,297	22,423	27,777
少数股东权益	81	34	20	30	45	65
负债股东权益合计	12,974	14,438	21,627	25,149	30,636	37,506

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	1.463	2.366	3.059	3.732	4.644	5.755
每股净资产	4.131	6.051	12.469	15.051	18.444	22.849
每股经营现金净流	2.684	3.047	3.319	4.468	5.291	6.379
每股股利	0.000	0.000	1.000	1.150	1.250	1.350
回报率						
净资产收益率	35.41%	39.11%	24.54%	24.79%	25.18%	25.19%
总资产收益率	12.34%	17.93%	17.20%	18.04%	18.43%	18.65%
投入资本收益率	16.03%	30.52%	21.79%	23.49%	23.97%	23.94%
增长率						
主营业务收入增长率	12.71%	23.72%	23.09%	20.89%	22.48%	22.00%
EBIT增长率	56.38%	93.84%	28.13%	29.43%	25.09%	23.76%
净利润增长率	75.90%	61.78%	43.65%	21.98%	24.43%	23.93%
总资产增长率	4.94%	11.29%	49.79%	16.28%	21.82%	22.42%
资产管理能力						
应收账款周转天数	45.3	40.0	39.7	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	116.1	128.7	129.7	125.0	125.0	125.0
应付账款周转天数	70.1	79.7	75.6	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	88.1	81.5	68.2	54.8	44.0	36.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-20.09%	-51.88%	-76.05%	-77.00%	-69.50%	-76.43%
EBIT利息保障倍数	-64.4	11.0	-24.3	-18.4	-19.9	-19.8
资产负债率	64.54%	53.91%	29.82%	27.13%	26.66%	25.77%

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	2	4	6	32	54
增持	0	2	2	13	27
中性	0	1	2	7	9
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.57	1.60	1.52	1.50

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
3	2018-12-06	增持	120.68	N/A
4	2019-02-28	增持	115.73	N/A
5	2019-04-10	增持	130.15	N/A
6	2019-04-23	增持	128.00	N/A
7	2019-04-29	增持	135.81	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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号 时代金融中心 7GH