



迈瑞医疗(300760.SZ)

【联讯医药公司中报点评】迈瑞医疗：中报业绩符合预期，器械好赛道，行业真龙头

2019年08月29日

事项：

增持(维持)

当前价：181.91元

分析师：李志新

执业编号：S0300518010002

电话：010-66235703

邮箱：lizhixin@lxsec.com

相关研究

《【联讯医药三季报点评】迈瑞医疗：三季度业绩较Q1有所下滑，器械龙头企业值得持续关注》2018-10-30

《迈瑞医疗(300760) - 【联讯医药公司年报点评】迈瑞医疗：业绩持续稳健增长，平台型器械龙头地位无可撼动》2019-04-23

昨日晚间，公司发布2019年半年报，19H1实现营业收入82.06亿元(+20.52%)，归母净利润23.69亿元(+26.57%)，扣非归母净利润23.29亿元(+26.43%)；全面摊薄每股收益1.95元。19Q2归母净利润同比增长28.08%，环比提升33.27%，业绩表现稳定快速增长。

评论：

◇ 生命信息与支持业务回暖明显，费用率下降提升盈利水平

2019H1 公司营收总额 82.06 亿元(+20.52%)，归母净利润 23.69 亿元(26.57%)；产品线主要涵盖生命信息与支持、体外诊断以及医学影像三大业务领域，其中生命信息与支持业务营收 32.26 亿元(+24.44%)，体外诊断业务营收 28.45 亿元(+22.48%)，医学影像业务营收 19.73 亿元(+12.51%)；生命信息与支持业务回暖明显，营收增速连续三年回升，从 2016 年 12.22%加速到 2018 年 22.33%，2019H1 继续提升 2.11pct，医学影像业务增速有所回落，体外诊断业务营收增速保持稳定快速增长。整体毛利率 65.23%，同比下滑约 2.4pct。费用率持续改善，销售和管理费用率继续同比下降，分别下降 1.55pct 和 0.2pct (不含研发费用)，净利润率提升近 1.33pct 到 28.88%。公司销售队伍近 3000 人，销售模式“经销+直销”结合，美国等发达国家以直销为主，直销占公司总营收约 14%，比去年末占比有所下降，主要是由于经销模式的国内业务增速较快。公司各产品业务线条均衡发展，成为国内平台型器械领头羊。

◇ 创新保持行业领先优势，继续保持高强度研发投入

公司在研发方面持续高强度投入，2019H1 研发投入 7.05 亿元，同比增长 10.15%，近年来保持年均销售收入 10%的投入水平，研发投入绝对值和营收比均排 A 股医药上市公司前列，遥遥领先其他器械上市公司。在产品研发创新上，除加快现有产品创新迭代基础上，还重点关注微创外科等医疗器械新兴领域，已在内窥镜手术器械和硬镜系统方面有所投入，并有一定技术积累，将培育其成为新的业务增长点研发水平上；公司已经从之前学习、消化和吸收的跟随创新，逐渐向自主性创新阶段，尤其是在超声影像方面，已经从追随世界领先技术步入引领世界技术的行列。

◇ 盈利预测与投资评级

我们预测 2019-2020 年，公司营业收入为 169.0/206.5/251.5 亿元，分别同比增长 22.9%/22.2%/21.8%；归母净利润分别为 45.0/55.8/68.5 亿元，分别同比增长 21.1%/24.0%/22.7%；对应每股 EPS 为 3.69/4.58/5.61 元，昨日收盘价(181.91 元/股)对应 2019-2021 年 PE 估值分别为 49.3/39.8/32.4 倍；公司是国内器械领域龙头企业，未来几年净利平均增速约 22%，估值基本合理，维持“增持”评级。

◇ 风险提示

汇兑损益风险；产品销量不及预期；行业竞争风险。



附录：公司财务预测表（亿元）

资产负债表	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	151.92	198.38	256.86	326.79	经营活动现金流	40.35	44.30	55.44	66.17
现金	115.44	141.10	176.57	219.79	净利润	37.26	45.14	55.93	68.60
应收账款和票据	16.27	20.28	24.78	30.18	折旧摊销	2.23	2.57	2.81	3.03
其它应收款	1.35	1.50	1.21	1.43	财务费用	-1.56	-2.52	-3.10	-4.20
预付账款	1.22	1.52	1.86	2.26	投资损失	0.51	0.50	0.50	0.50
存货	16.99	21.97	26.85	32.70	营运资金变动	-1.78	-7.11	-7.02	-8.28
其他	0.65	12.01	25.59	40.41	其它	3.69	5.72	6.32	6.52
非流动资产	64.35	66.86	68.68	71.84	投资活动现金流	-6.93	-5.21	-5.14	-5.26
在建工程	8.37	8.20	8.12	8.35	资本支出	-6.78	-5.00	-5.00	-5.00
固定资产	25.71	28.14	30.33	32.29	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产和商誉	22.77	23.20	23.51	24.72	其他	-0.15	-0.21	-0.14	-0.26
其他	7.50	7.32	6.72	6.48	筹资活动现金流	28.92	-13.43	-14.83	-17.69
资产总计	216.27	265.24	325.54	398.63	短期借款	57.96	0.00	0.00	0.00
流动负债	45.92	48.49	52.17	54.47	长期借款	-9.49	-12.20	-13.51	-16.75
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-19.55	-1.23	-1.32	-0.94
应付账款和票据	9.40	11.29	13.65	16.62	现金净增加额	62.34	25.66	35.47	43.22
其他	36.52	37.20	38.52	37.85					
非流动负债	18.57	19.84	20.53	22.72	主要财务比率	2018A	2019E	2020E	2021E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	18.57	19.84	20.53	22.72	营业收入	23.10%	22.89%	22.19%	21.80%
负债合计	64.49	68.33	72.70	77.19	营业利润	48.54%	20.13%	23.86%	22.62%
归属母公司股东权益	151.58	196.62	252.44	320.94	归属母公司净利润	43.65%	21.09%	23.96%	22.69%
少数股东权益	0.20	0.30	0.40	0.50	获利能力				
股东权益合计	151.78	196.92	252.84	321.44	毛利率	66.57%	66.61%	66.96%	66.96%
					净利率	27.09%	26.71%	27.08%	27.27%
利润表	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE	24.53%	22.91%	22.11%	21.34%
营业收入	137.53	169.01	206.52	251.53	ROIC	24.97%	22.98%	22.05%	21.05%
营业成本	45.98	56.43	68.23	83.11	偿债能力				
营业税金及附加	1.92	2.37	2.89	3.52	资产负债率	29.82%	25.76%	22.33%	19.36%
营业费用	32.02	37.18	45.43	55.34	净资产负债率	42.49%	34.70%	28.75%	24.01%
管理费用	19.82	23.66	28.91	35.21	流动比率	3.31	4.09	4.92	6.00
财务费用	-1.56	-2.52	-3.10	-4.20	速动比率	2.94	3.64	4.41	5.40
资产减值损失	0.51	0.50	0.50	0.50	营运能力				
公允价值变动收益	1.13	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	1.27	0.70	0.70	0.69
投资净收益	-1.13	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	16.91	9.25	9.17	9.15
营业利润	42.78	51.39	63.65	78.05	应付账款周转率	5.41	2.90	2.80	2.79
营业外收入	0.27	0.40	0.40	0.40	每股指标(元)				
营业外支出	0.66	0.50	0.50	0.50	每股收益	3.05	3.69	4.58	5.61
利润总额	42.39	51.29	63.55	77.95	每股经营现金	12.42	16.12	20.69	26.31
所得税	5.13	6.15	7.63	9.35	每股净资产	3.31	3.63	4.54	5.42
净利润	37.26	45.14	55.93	68.60	估值比率				
少数股东损益	0.07	0.10	0.10	0.10	P/E	59.7	49.3	39.8	32.4
归属母公司净利润	37.19	45.04	55.83	68.50	P/B	14.6	11.3	8.8	6.9
EBITDA	44.70	51.34	63.27	76.78	EV/EBITDA	49.65	43.23	35.08	28.90
EPS（元）	3.05	3.69	4.58	5.61					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

李志新, 中国科学院生物化学与分子生物学博士。2015 年 11 月加入联讯证券, 现任研究院医药行业分析师, 证书编号: S0300518010002。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者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, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 相对大盘涨幅大于 10%;
增持: 相对大盘涨幅在 5%~10%之间;
持有: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间;
减持: 相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

增持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报高于基准指数 5%以上;
中性: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间;
减持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com