

化学发光继续高增长，验证器械龙头产品线延伸能力

——迈瑞医疗(300760.SZ) 2019年三季度报点评

公司简报

◆事件:

公司发布2019年三季度报，19Q1-3实现收入123.79亿、归母净利润36.71亿、扣非归母净利润36.23亿、经营性净现金32.84亿元，分别同比增长20.42%、26.74%、27.34%、33.97%；实现EPS 3.02，业绩略超市场预期。

◆点评:

业绩稳健较高增长。公司19Q1、19Q2、19Q3收入同比增速分别为21%、20%、20%，归母净利润同比增速分别为25%、28%、27%，增长较为稳健。利润增速明显高于收入增速的原因在于运营效率提高带来的销售、管理费用节省，及公司18年10月上市募资带来的财务费用节省。分业务看，估计19Q1-3生命信息与支持收入超20%增长；IVD超25%增长，主要是化学发光90%增长拉动；医学影像10-15%增长，主要是今年基层招标、民营需求较少影响，Q3招标已经回暖。

主力产品国家背书，受益器械下沉浪潮。自2014年以来，中国医学装备协会共组织过5批优秀国产医疗器械遴选工作，入选品种在各地基层医院的招采中都可享受一定的倾斜。迈瑞的血球分析器、生化仪、超声、麻醉剂、呼吸机、化学发光仪等主力产品均成功入选。

高端产品持续突破，进口替代正当时。医疗器械下游应用市场一半以上由三级医院占据，是医疗器械的主战场。公司19Q1-3研发费用10.84亿，同比增长12%，绝对金额在内资上市医疗器械公司中优势明显。迈瑞正逐步实现技术突破，进口替代正当时，如监护仪(N系列)、超声(昆仑系列)、血液分析(太行系列)、化学发光、检验流水线等。

◆盈利预测与投资评级:公司作为完成全球化布局的医疗器械龙头，高端化、平台化稳步推进，地位十分稳固，远期空间大。考虑到公司业绩略超预期，我们上调19-21年EPS预测为3.86/4.68/5.77元(原为3.78/4.52/5.47元)，分别同比+26%/21%/23%，对应19-21年PE为46/38/31倍，维持“买入”评级。

◆风险提示:产品放量低于预期；IVD降价高于预期；并购整合不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	11,174	13,753	16,576	20,107	24,556
营业收入增长率	23.72%	23.09%	20.52%	21.31%	22.12%
净利润(百万元)	2,589	3,719	4,688	5,686	7,010
净利润增长率	61.78%	43.65%	26.05%	21.28%	23.29%
EPS(元)	2.13	3.06	3.86	4.68	5.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	39.11%	24.54%	25.16%	24.82%	24.85%
P/E	84	58	46	38	31
P/B	32.7	14.3	11.6	9.4	7.7

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为2019年10月31日

买入(维持)

当前价: 178.00元

分析师

林小伟 (执业证书编号: S0930517110003)

021-52523871

linxiaowei@ebsec.com

宋硕 (执业证书编号: S0930518060001)

021-52523872

songshuo@ebsec.com

市场数据

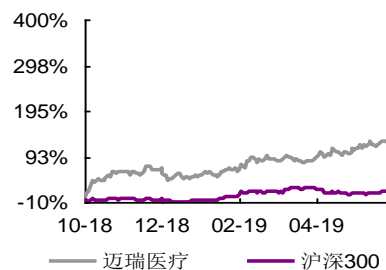
总股本(亿股): 12.16

总市值(亿元): 2163.93

一年最低/最高(元): 97.11/196.60

近3月换手率: 16.70%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-5.40	10.68	57.78
绝对	-3.51	12.02	81.02

资料来源: Wind

相关研报

业绩继续稳健增长，平台型产线协同效应显著——迈瑞医疗(300760.SZ) 2019年三季度报告点评

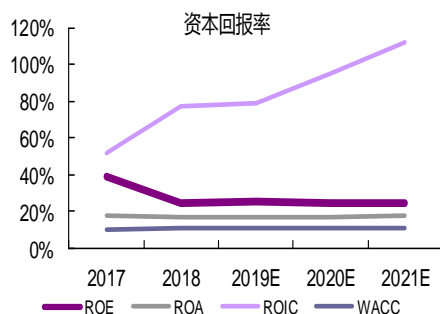
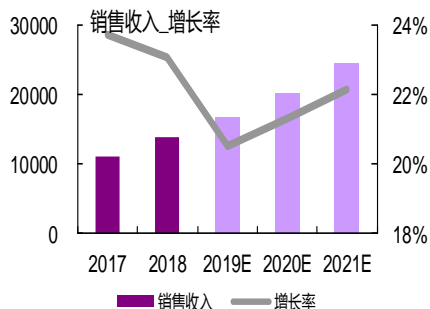
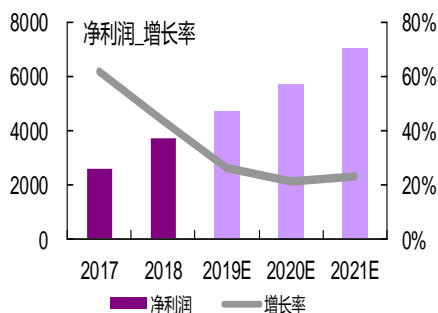
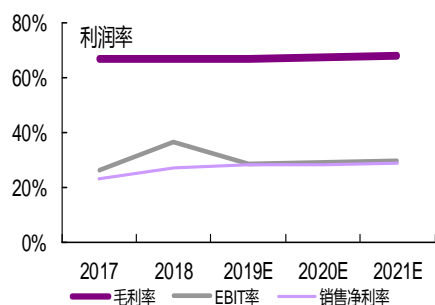
.....2019-10-13

器械龙头强者恒强，业绩稳健增长——迈瑞医疗(300760.SZ) 2019年中报点评

.....2019-08-28

业绩符合预期，器械龙头稳健增长——迈瑞医疗(300760.SZ) 2019年中报预告点评

.....2019-07-11



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	11,174	13,753	16,576	20,107	24,556
营业成本	3,684	4,597	5,452	6,539	7,877
折旧和摊销	318	338	50	60	71
营业税费	148	192	232	281	343
销售费用	2,727	3,202	3,744	4,496	5,436
管理费用	1,665	715	2,270	2,821	3,410
财务费用	267	-156	-374	-508	-667
公允价值变动损益	-111	113	0	0	0
投资收益	9	-113	280	100	0
营业利润	2,880	4,278	5,417	6,432	7,888
利润总额	2,931	4,238	5,347	6,482	7,988
少数股东损益	12	7	12	12	12
归属母公司净利润	2,589	3,719	4,688	5,686	7,010

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	14,438	21,627	27,705	33,597	40,248
流动资产	8,591	15,192	20,009	25,668	32,049
货币资金	5,270	11,544	15,474	20,269	25,980
交易型金融资产	25	0	0	0	0
应收帐款	1,423	1,573	1,963	2,413	2,888
应收票据	0	55	38	42	68
其他应收款	146	0	0	0	0
存货	1,567	1,699	2,205	2,583	2,718
可供出售投资	0	0	227	200	200
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2,496	0	132	285	452
无形资产	849	901	904	908	921
总负债	7,784	6,449	9,042	10,647	11,985
无息负债	5,940	6,449	9,042	10,647	11,985
有息负债	1,844	0	0	0	0
股东权益	6,654	15,178	18,663	22,950	28,263
股本	1,094	1,216	1,216	1,216	1,216
公积金	3,132	8,779	8,779	8,779	8,779
未分配利润	2,387	5,145	8,618	12,894	18,194
少数股东权益	34	20	32	44	56

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	3,300	4,035	5,647	5,184	6,204
净利润	2,589	3,719	4,688	5,686	7,010
折旧摊销	318	338	50	60	71
净营运资金增加	225	402	-788	495	889
其他	168	-425	1,697	-1,057	-1,765
投资活动产生现金流	13	-693	-1,440	-193	-340
净资本支出	-456	-675	-174	-320	-340
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	469	-18	-1,266	127	0
融资活动现金流	-2,453	2,892	-277	-196	-153
股本变化	0	122	0	0	0
债务净变化	-1,699	-1,844	0	0	0
无息负债变化	1,110	509	2,593	1,604	1,339
净现金流	705	6,418	3,930	4,795	5,712

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	23.72%	23.09%	20.52%	21.31%	22.12%
净利润增长率	61.78%	43.65%	26.05%	21.28%	23.29%
EBITDA 增长率	87.96%	64.84%	-9.75%	22.22%	23.95%
EBIT 增长率	105.44%	71.20%	-4.65%	22.26%	24.00%
估值指标					
PE	84	58	46	38	31
PB	33	14	12	9	8
EV/EBITDA	60	39	42	34	27
EV/EBIT	66	41	43	34	27
EV/NOPLAT	75	47	49	39	31
EV/Sales	17	15	12	10	8
EV/IC	39	37	38	37	34
盈利能力 (%)					
毛利率	67.03%	66.57%	67.11%	67.48%	67.92%
EBITDA 率	28.96%	38.78%	29.04%	29.26%	29.69%
EBIT 率	26.11%	36.32%	28.73%	28.96%	29.41%
税前净利润率	26.23%	30.82%	32.26%	32.23%	32.53%
税后净利润率 (归属母公司)	23.17%	27.04%	28.28%	28.28%	28.55%
ROA	18.02%	17.23%	16.97%	16.96%	17.45%
ROE (归属母公司) (摊薄)	39.11%	24.54%	25.16%	24.82%	24.85%
经营性 ROIC	52.07%	77.60%	78.72%	95.36%	112.63%
偿债能力					
流动比率	1.38	3.31	2.99	3.38	3.99
速动比率	1.13	2.94	2.66	3.04	3.65
归属母公司权益/有息债务	3.59	-	-	-	-
有形资产/有息债务	6.43	-	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	2.13	3.06	3.86	4.68	5.77
每股红利	0.00	1.00	1.16	1.41	1.73
每股经营现金流	2.71	3.32	4.65	4.26	5.10
每股自由现金流(FCFF)	1.86	3.05	4.09	3.71	4.49
每股净资产	5.45	12.47	15.33	18.84	23.20
每股销售收入	9.19	11.31	13.63	16.54	20.20

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼