

## 迈瑞医疗 (300760) 2019 年报点评: 均衡增长, 海外业绩或超预期

行业分类: 医药生物

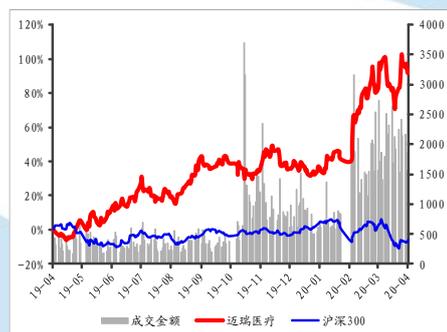
2020 年 4 月 2 日

公司投资评级	买入
6-12 个月目标价	——
当前股价 (20.4.2)	254.10

### 基础数据

上证指数	2780.64
总股本 (亿)	12.16
流通 A 股 (亿)	4.99
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	1268.30
每股净资产 (元)	15.29
ROE (2019)	27.74%
资产负债率 (2019)	27.37%
动态市盈率	66.00
市净率	16.61

### 近一年公司指数与沪深 300 走势对比



资料来源: wind

### 2019 年年报:

- 报告期内公司实现营业收入1,655,599.13万元,同比增长20.38%;利润总额536,825.35万元,同比增长26.66%;归属于上市公司股东的净利润468,064.68万元,同比增长25.85%;基本每股收益3.85元,同比增长15.27%。
- 三大领域增长平稳。报告期内,公司生命信息与支持类产品实现营业收入634,088.20万元,同比增长21.38%,占营业收入总比重38.30%;毛利率65.56%,较去年同期降低了0.15个百分点。体外诊断类产品实现营业收入581,393.19万元,同比增长25.69%,占营业收入总比重35.12%;毛利率62.53%,较去年同期降低了1.59个百分点。医学影像类产品实现营业收入403,941.89万元,同比增长12.30%,占营业收入总比重24.40%;毛利率68.42%,较去年同期降低了2.58个百分点。公司医疗器械业务下三大领域均呈平稳增长态势,随着全球医疗器械市场的增长,有望继续对公司产生积极影响,带动公司业绩。
- 海内外业务均衡增长。报告期内,公司海内外业绩均有提升,大陆地区实现营业收入953,384.59万元,同比增长22.27%;海外地区增长显著,实现营收702,214.54万元,同比增长17.90%。其中,北美、亚太、欧洲、拉丁美洲及其他地区实现营业收入分别为163,895.19万元、144,962.63万元、136,129.76万元、105,118.02万元和152,108.94万元,同比增长分别为10.26%、27.28%、12.85%、27.32%和17.08%。公司依托新型业务和高端产品的快速增长,拉动亚太、拉美等地区业绩,以本次疫情为契机,公司海外市场前景持续看好。
- 新冠疫情催化发展。新冠肺炎疫情爆发,除中国外,公司陆续收到世界各地采购需求,公司有望加速拓展海外客户资源及市场份额,进一步提高公司海外市场市场渗透率,提升公司品牌、业绩能力。随着本次疫情的蔓延,国内疫情趋于缓和,海外疫情逐渐加深,未来或将催化医疗器械市场发展,短期加速进口替代的趋势。
- 投资建议: 我们预计公司 2020-2022 年摊薄后的 EPS 分别为 4.68 元、5.72 元和 6.86 元,对应的动态市盈率分别为 54.31 倍、44.46 倍和 37.03 倍。医疗器械市场呈现增长趋势,迈瑞医疗作为我国医疗器械龙头企业,持续收益于市场高景气,给予买入评级。
- 风险提示: 政策风险、海外市场波动的风险、研发低于预期风险

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司  
 公司网址: www.avicsec.com  
 联系电话: 010-59562524  
 传 真: 010-59562637

**图表 1: 盈利预测表**

报表预测						
利润表	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	11173.80	13753.36	16555.99	20359.12	24484.72	29106.84
减: 营业成本	3684.01	4597.40	5755.06	7285.79	8981.67	10930.05
营业税金及附加	147.86	192.24	212.17	260.90	313.77	373.01
营业费用	2726.86	3202.23	3605.67	4397.57	5386.64	6403.50
管理费用	1665.44	715.11	765.04	956.88	1224.24	1455.34
财务费用	267.37	-155.80	-407.77	-240.52	-303.02	-378.99
资产减值损失	31.78	50.94	-156.72	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	9.24	-112.65	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-111.41	112.64	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	-1267.16	-1787.72	-1000.00	-700.00	-500.00
<b>营业利润</b>	<b>2548.31</b>	<b>3884.07</b>	<b>4994.82</b>	<b>6698.49</b>	<b>8181.42</b>	<b>9823.92</b>
加: 其他非经营损益	51.78	-39.83	-10.54	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>2600.09</b>	<b>3844.24</b>	<b>4984.28</b>	<b>6698.49</b>	<b>8181.42</b>	<b>9823.92</b>
减: 所得税	255.55	417.26	585.67	1004.77	1227.21	1473.59
<b>净利润</b>	<b>2344.54</b>	<b>3426.98</b>	<b>4398.61</b>	<b>5693.72</b>	<b>6954.20</b>	<b>8350.33</b>
减: 少数股东损益	12.04	6.51	4.17	5.40	6.59	7.92
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>2332.50</b>	<b>3420.47</b>	<b>4394.44</b>	<b>5688.32</b>	<b>6947.61</b>	<b>8342.41</b>
资产负债表	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	4135.32	10157.41	12834.48	17593.40	22400.45	29398.34
应收和预付款项	1675.82	1874.91	1934.37	2776.56	3051.30	4015.57
存货	1567.44	1698.95	2264.60	2753.18	3432.56	4095.04
其他流动资产	72.76	65.21	109.03	109.03	109.03	109.03
长期股权投资	0.00	0.00	5.00	5.00	5.00	5.00
投资性房地产	45.05	38.57	69.02	69.02	69.02	69.02
固定资产和在建工程	3105.39	3408.60	3659.50	3759.50	3859.50	3861.98
无形资产和开发支出	2278.76	2412.88	2400.27	2435.71	2466.14	2491.57
其他非流动资产	136.42	154.69	319.09	308.36	297.64	297.64
<b>资产总计</b>	<b>13016.97</b>	<b>19811.21</b>	<b>23595.35</b>	<b>29809.75</b>	<b>35690.63</b>	<b>44343.18</b>
短期借款	1801.12	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	3018.22	2880.48	3269.25	4557.09	4420.77	5848.11
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	389.77	258.93	285.05	285.05	285.05	285.05
<b>负债合计</b>	<b>5209.11</b>	<b>3139.42</b>	<b>3554.29</b>	<b>4842.14</b>	<b>4705.82</b>	<b>6133.16</b>
股本	1094.09	1215.69	1215.69	1215.69	1215.69	1215.69
资本公积	2584.75	8171.27	8171.27	8171.27	8171.27	8171.27
留存收益	2941.08	5771.36	9206.15	14127.30	20137.91	27355.21
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>6619.93</b>	<b>15158.32</b>	<b>18593.11</b>	<b>23514.26</b>	<b>29524.87</b>	<b>36742.17</b>
少数股东权益	34.20	19.99	23.94	29.34	35.93	43.85
<b>股东权益合计</b>	<b>6654.13</b>	<b>15178.32</b>	<b>18617.05</b>	<b>23543.60</b>	<b>29560.80</b>	<b>36786.02</b>
负债和股东权益合计	11863.24	18317.73	22171.34	28385.74	34266.62	42919.18
现金流量表	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金净流量	3517.80	3926.97	4645.33	5333.77	5444.12	7690.27
投资性现金净流量	13.08	-692.62	-777.97	-150.00	-150.00	-150.00
筹资性现金净流量	-2452.53	2892.12	-1241.57	-424.85	-487.07	-542.38
<b>现金流量净额</b>	<b>922.48</b>	<b>6310.61</b>	<b>2649.44</b>	<b>4758.91</b>	<b>4807.05</b>	<b>6997.89</b>

资料来源: wind、中航证券金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

沈文文, CFA, SAC 执业证书号: S0640513070003, 2011年7月加入中航证券金融研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

### 免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。