

## 短期疫情催化业绩，继续看好长期成长

### ——迈瑞医疗（300760）一季报点评报告

买入（维持）

日期：2020年04月30日

#### 事件：

近日公司公布2020年一季度业绩报告：报告期内实现营业收入47.41亿元，同比增长21.39%。实现归母净利润13.13亿元，同比增长30.58%。扣非归母净利润12.53亿元，同比增25.53%。实现基本EPS 1.08元。

#### 投资要点：

##### ● 短期疫情催化，营收净利增长有所提速

2020年第一季度，公司营业收入持续增长，三大业务领域持续稳健增长。受新冠肺炎疫情的影响，监护仪、呼吸机、输注泵，便携彩超、移动DR，等多种仪器等和疫情直接相关的产品增长不同程度加速，其中生命信息与支持产线的拉动作用尤为显著。体外诊断产线的试剂和医学影像产线的台式彩超由于医院疫情期间的常规诊疗、手术量、体检量的下降而有所放缓。目前，海外疫情尚未得到显著遏制，海外监护设备需求仍然旺盛；同时国内疫情已基本平息，复工复产已有序进行。预计随着后续国内医学诊疗的逐步恢复，公司体外诊断业务有望加速。Q2业绩预计仍将保持较高增速。另外，公司Q1经营性现金流14.2亿元，同比大幅增长204.3%，表现优异。

##### ● 疫情下品牌力建设显著，国际化进程加速

至3月末，公司在全国范围和国际范围分别紧急交付超过8万台和4万台医疗设备。在海外疫情仍然严峻的当下，公司继续凭借已经建立起的成熟的本地化运营体系，持续保障产品及时地交付海外疫区，并通过提供全方位售后服务，树立中国产品高端制造的形象，进一步加快了国际化的进程，有力的保障了公司中长期的发展。

##### ● 研发投入提升，保障产品长期市场竞争力

Q1公司研发投入4.8亿元，同比大幅增长40%，显著高于收入端增速。公司近年来在高端产品领域已有明显突破，伴随着研发投入的进一步提升，有望加速对高端医疗器械销售市场的渗透。

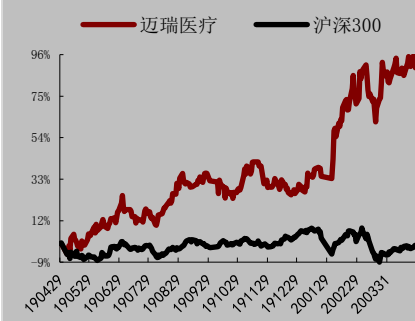
**盈利预测和投资建议：**预计公司2020-2022年归母净利润为57.6、70.24、85.09亿元，对应PE为56、46、38倍，公司持续受益于国内医疗系统新基建建设，未来成长确定性强，维持“买入”评级。

**风险因素：**后续高端设备放量不及预期的风险、基层市场竞争显著加剧的风险、海外市场波动进一步加剧的风险。

#### 基础数据

行业	医药生物
公司网址	
大股东/持股	顺高发展有限公司 /26.9%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	1,215.69
流通A股(百万股)	499.13
收盘价(元)	264.70
总市值(亿元)	3,217.93
流通A股市值(亿元)	1,321.21

#### 个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所  
数据截止日期：2020年04月29日

#### 相关研究

万联证券研究所 20200402\_公司年报点评  
\_AAA\_迈瑞医疗(300760)年报点评报告  
万联证券研究所 20200319\_公司深度报告  
\_AAA\_迈瑞医疗(300760)深度报告(下)  
万联证券研究所 20200311\_公司首次覆盖  
\_AAA\_迈瑞医疗(300760)深度报告(上)

分析师：姚文

执业证书编号：S0270518090002

电话：02160883489

邮箱：yaowen@wlzq.com.cn

研究助理：王政眸

电话：02160883489

邮箱：wangzm@wlzq.com.cn

	2019年	2020E	2021E	2021E
营业收入(亿元)	165.56	204.91	251.27	304.91
增长比率(%)	20.38	23.8%	22.6%	21.3%
净利润(亿元)	46.81	57.58	70.24	85.09
增长比率(%)	25.85	23.0%	22.0%	21.1%
每股收益(元)	3.85	4.74	5.78	7.00
市盈率(倍)	66.2	55.9	45.8	37.8

数据来源：WIND，万联证券研究所

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	18724	25989	34471	44771	<b>营业收入</b>	16556	20491	25127	30491
货币资金	14273	20472	27731	36601	营业成本	5755	7146	8786	10687
应收票据及应收账款	1695	2207	2662	3248	营业税金及附加	212	271	328	400
其他应收款	245	269	344	411	销售费用	3606	4201	5151	6251
预付账款	137	177	215	263	管理费用	765	922	1131	1372
存货	2265	2755	3411	4139	研发费用	1466	1844	2261	2744
其他流动资产	109	109	109	109	财务费用	-408	0	0	0
<b>非流动资产</b>	6910	6798	6695	6591	资产减值损失	-157	0	0	0
长期股权投资	5	6	8	11	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	2684	2530	2381	2229	投资净收益	0	-53	-67	-67
在建工程	975	1088	1201	1314	资产处置收益	-1	-1	-2	-3
无形资产	953	953	953	953	<b>营业利润</b>	5379	6590	8044	9743
其他长期资产	2292	2220	2152	2082	营业外收入	39	0	0	0
<b>资产总计</b>	25634	32787	41166	51362	营业外支出	50	0	0	0
<b>流动负债</b>	5043	6431	7779	9456	<b>利润总额</b>	5368	6590	8044	9743
短期借款	0	0	0	0	所得税	683	825	1013	1224
应付票据及应付账款	1244	1517	1877	2278	<b>净利润</b>	4685	5765	7032	8519
预收账款	988	1277	1544	1882	少数股东损益	4	7	8	9
其他流动负债	2811	3637	4359	5296	<b>归属母公司净利润</b>	4681	5758	7024	8509
<b>非流动负债</b>	1974	1974	1974	1974	EBITDA	5158	6363	7724	9292
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	3.85	4.74	5.78	7.00
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	1974	1974	1974	1974	<b>主要财务比率</b>				
<b>负债合计</b>	7017	8405	9753	11430	<b>至12月31日</b>	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	1216	1216	1216	1216	<b>成长能力</b>				
资本公积	8171	8171	8171	8171	营业收入	20.4%	23.8%	22.6%	21.3%
留存收益	9207	14965	21989	30498	营业利润	25.7%	22.5%	22.1%	21.1%
归属母公司股东权益	18593	24351	31375	39884	归属于母公司净利润	25.8%	23.0%	22.0%	21.1%
少数股东权益	24	31	38	48	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	25634	32787	41166	51362	毛利率	65.2%	65.1%	65.0%	65.0%
					净利率	28.3%	28.1%	28.0%	27.9%
					ROE	25.2%	23.6%	22.4%	21.3%
					ROIC	22.3%	21.9%	20.8%	19.8%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	27.4%	25.6%	23.7%	22.3%
					净负债比率	37.7%	34.5%	31.0%	28.6%
					流动比率	3.71	4.04	4.43	4.73
					速动比率	3.24	3.59	3.97	4.27
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.65	0.62	0.61	0.59
					应收账款周转率	9.93	9.50	9.64	9.59
					存货周转率	7.31	7.44	7.37	7.37
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	3.85	4.74	5.78	7.00
					每股经营现金流	3.88	5.26	6.15	7.48
					每股净资产	15.29	20.03	25.81	32.81
					<b>估值比率</b>				
					P/E	68.75	55.89	45.81	37.82
					P/B	17.31	13.21	10.26	8.07
					EV/EBITDA	40.11	47.36	38.07	30.69

资料来源: 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场