

2021年04月28日

# 迈瑞医疗 (300760.SZ)

## 公司快报

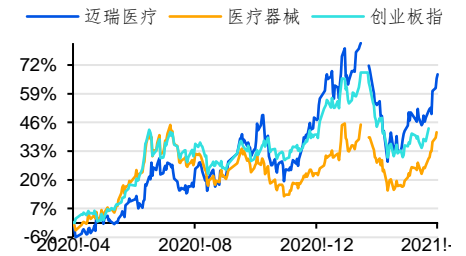
医药|医疗器械 III

 投资评级 **买入-A(上调)**  
 股价(2021-04-28) 456.00 元

### 交易数据

总市值(百万元)	554,355.22
流通市值(百万元)	227,605.22
总股本(百万股)	1,215.69
流通股本(百万股)	499.13
12个月价格区间	252.08/503.51 元

### 一年股价表现



资料来源: 贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	11.2	10.79	27.04
绝对收益	16.78	-0.86	70.64

 分析师 **魏贇**  
 SAC 执业证书编号: S0910521040001

 分析师 **王睿**  
 SAC 执业证书编号: S0910519080003  
 wangrui@huajinsec.cn  
 021-20377036

 报告联系人 **徐梓煜**  
 xuziyu@huajinsec.cn  
 02120377063

### 相关报告

- 迈瑞医疗: 业绩符合预期, 抗疫产品需求旺盛 2020-08-27
- 迈瑞医疗: 三大业务持续增长, 龙头新机遇将迎 2020-04-02
- 迈瑞医疗: 业绩符合预期, 三大业务持续增长 2019-10-30
- 迈瑞医疗: 业绩符合预期, 三大业务领域持续稳健增长 2019-08-29
- 迈瑞医疗: 三大业务齐头并进, 龙头优势显著 2019-04-26

## 三大业务保持良好增长, 长期竞争力持续提升

**事件:** 公司披露 2020 年年报, 实现营业收入 210.26 亿元, 同比增长 27.00%; 归母净利润 66.58 亿元, 同比增长 42.24%; 扣非后归母净利润 65.40 亿元, 同比增长 41.70%; 经营活动产生的现金流量净额 88.70 亿元, 同比增长 87.85%。

同时公司公布 2021 年一季报, 实现营收 57.81 亿元, 同比增长 21.93%; 归母净利润为 17.15 亿元, 同比增长 30.59%; 扣非后归母净利润为 16.96 亿元, 同比增长 35.35%; 经营活动产生的现金流量净额 11.11 亿元, 同比下滑 21.79%。

◆ **2020 三大业务保持良好增长态势:** 1) 2020 年公司生命信息与支持业务实现营业收入 100.06 亿元, 同比增长 54.18%。受益于疫情, 公司生命信息与支持业务中的监护仪、呼吸机、输注泵以及睿智联 IT 解决方案需求大幅增长, Q1 主要集中于国内市场, Q2 后产能和交付逐步向国际市场倾斜。2) 体外诊断业务实现营业收入 66.46 亿元, 同比增长 14.31%。虽然上半年常规体外检测业务受疫情影响, 但下半年国内市场快速恢复, 装机量提升; 公司海外新冠抗体试剂出口也弥补了国内影响。公司加强了单机和级联仪器的布局, 高端五分类血液细胞+CRP 分析仪、高速生化分析仪、高速化学发光免疫分析仪持续实现客户群突破。3) 公司医学影像业务实现营业收入 41.96 亿元, 同比增长 3.88%。国内 3 月开始恢复台式彩超采购, 二、三级医院恢复较快, 并且随着超声产品向临床科室的不断渗透, 公司将在国内超声市场迎来更多的发展机遇。海外为了应对新冠疫情, 公司推出 MX 及 ME 系列高端便携彩超产品及 AI 相关智能诊断工具, 实现在欧洲、独联体、拉美等国际范围内顶级医院客户的装机, 提升了在国际高端医院、连锁集团医院的渗透率和覆盖率。

◆ **2021Q1 体外诊断增长强劲, 海外疫情相关产品仍保持旺盛需求:** 2021Q1 公司业绩继续保持增长态势, 三大业务领域持续稳健增长。在国际疫情持续反复的情况下, 疫情相关产品如呼吸机、监护仪、输注泵等需求依然旺盛。国内疫情控制良好, 医院采购逐步回暖, 常规的诊疗手术均逐步恢复正常水平, 体外检测中常规试剂需求明显复苏, 体外诊断业务实现强劲增长。预计随着国内诊疗恢复正轨, 海外疫情持续蔓延的情况下, 公司全年三部分业务均将保持良好的增长态势。

◆ **毛利率保持稳定, 经营效率进一步提高:** 2020 年公司整体毛利率为 64.97%, 同比略降 0.27 个百分点, 其中生命信息与支持产品毛利率 67.98%, 同比大幅增长 2.37 个百分点; 体外诊断毛利率 59.73%, 同比下滑 2.8 个百分点; 医学影像毛利率 66.18%, 同比下滑 2.24 个百分点。从费用端看, 2020 年公司销售费用率 17.18%, 同比下降 4.6 个百分点; 管理费用率 13.16%, 同比下降 0.31 个百分点; 财务费用率 -0.29%, 同比提升 2.17 个百分点。2021Q1 公司整体毛利率为 65.03%, 同比略增 0.51 个百分点, 销售费用率 16.46%, 同比下降 3.57 个百分点; 管理费用率 15.79%, 同比下降 0.1 个百分点; 财务费用率 0.55%, 同比提升 1.55 个百分点。

◆ **新产品不断推陈出新, 高端产品不断突破:** 公司 2020 年研发投入 20.96 亿元, 同比增长 27.04%。新产品研发方面, 公司不断推陈出新产品, 在高端产品领域不断突破。在生命信息与支持领域, 公司推出了 TM70 遥测 (1.4G)、BeneFusion

输注泵中央站、BeneFusionn 系列输注泵 (nVP/nSP/nDS)、NB350 新生儿无创呼吸机、VS8/9 监护仪、uMED 除颤仪、4K 内窥镜摄像系统、硬镜器械、R80 医用桥梁式吊塔等新产品；在医学影像领域，主要推出了超声综合应用解决方案“昆仑 R9、昆仑 I9”、妇儿应用解决方案“女娲 R9、女娲 I9”、介入超声解决方案“北辰 R9”、新一代便携超声 MX\ME 系列、专用肝纤检测 Hepatus6/5 肝超仪、“瑞影云++”影像云服务平台；在体外诊断领域，公司推出了三维荧光、全自动末梢血、高速 CRP 一体机 BC-7500CRP 系列血液细胞分析仪、实验室全自动化流水线 M6000 以及一系列生化和免疫试剂新产品。同时公司也积极创新投入布局新的业务，兽用器械、硬镜微创、骨科、分子诊断等领域有望逐渐贡献新的增长点。

◆ **投资建议：**迈瑞医疗作为我国第一，全球领先的医疗器械公司，龙头优势明显。公司目前在监护仪、血球分析仪、中低端彩超等产品技术上已经可以和国外尖端产品媲美，高端化学发光、自动化流水线、高端专科彩超等领域不断技术突破。预计 2021-2023 年营收分别为 259.78 亿元、313.94 亿元、384 亿元，净利润分别为 80.12 亿元、97.04 亿元、119.97 亿元，给予“买入-A”建议。

◆ **风险提示：**贸易战影响；耗材降价风险；研发失败风险；并购风险；汇率风险

#### 财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	16,556	21,026	25,978	31,394	38,400
YoY(%)	20.4	27.0	23.6	20.8	22.3
净利润(百万元)	4,681	6,658	8,012	9,704	11,997
YoY(%)	25.8	42.2	20.3	21.1	23.6
毛利率(%)	65.2	65.0	66.3	66.4	66.3
EPS(摊薄/元)	3.85	5.48	6.59	7.98	9.87
ROE(%)	25.2	28.6	25.6	24.2	23.4
P/E(倍)	117.1	82.3	68.4	56.5	45.7
P/B(倍)	29.5	23.5	17.5	13.7	10.7
净利率(%)	28.3	31.7	30.8	30.9	31.2

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

#### 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	18724	21632	30723	38742	51106	营业收入	16556	21026	25978	31394	38400

现金	14273	15865	24121	30521	41251	营业成本	5755	7366	8767	10535	12922
应收票据及应收账款	1695	1539	2457	2372	3535	营业税金及附加	212	218	327	390	463
预付账款	137	206	218	294	333	营业费用	3606	3612	4676	5651	6912
存货	2265	3541	3369	4934	5249	管理费用	765	897	1091	1287	1574
其他流动资产	354	481	558	620	738	研发费用	1466	1869	2338	2857	3533
<b>非流动资产</b>	<b>6910</b>	<b>11675</b>	<b>12323</b>	<b>12936</b>	<b>13791</b>	财务费用	-408	-61	-337	-359	-618
长期投资	5	26	45	64	83	资产减值损失	-157	-110	0	0	0
固定资产	2684	3199	3893	4492	5355	公允价值变动收益	0	0	0	28	7
无形资产	1099	1319	1194	1137	997	投资净收益	0	-4	-27	-36	-17
其他非流动资产	3122	7131	7191	7243	7356	<b>营业利润</b>	<b>5379</b>	<b>7455</b>	<b>9089</b>	<b>11025</b>	<b>13605</b>
<b>资产总计</b>	<b>25634</b>	<b>33306</b>	<b>43046</b>	<b>51679</b>	<b>64897</b>	营业外收入	39	54	47	42	46
<b>流动负债</b>	<b>5043</b>	<b>8236</b>	<b>9918</b>	<b>9687</b>	<b>11868</b>	营业外支出	50	70	51	59	58
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>5368</b>	<b>7438</b>	<b>9085</b>	<b>11007</b>	<b>13593</b>
应付票据及应付账款	1244	1500	1766	2158	2655	所得税	683	779	1057	1292	1583
其他流动负债	3799	6737	8152	7529	9213	<b>税后利润</b>	<b>4685</b>	<b>6660</b>	<b>8027</b>	<b>9716</b>	<b>12010</b>
<b>非流动负债</b>	<b>1974</b>	<b>1780</b>	<b>1811</b>	<b>1809</b>	<b>1810</b>	少数股东损益	4	2	15	12	13
长期借款	0	0	31	29	30	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4681</b>	<b>6658</b>	<b>8012</b>	<b>9704</b>	<b>11997</b>
其他非流动负债	1974	1780	1780	1780	1780	EBITDA	5345	7446	8973	10781	13212
<b>负债合计</b>	<b>7017</b>	<b>10016</b>	<b>11729</b>	<b>11497</b>	<b>13678</b>	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	24	13	28	40	52	会计年度	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
股本	1216	1216	1216	1216	1216	<b>成长能力</b>					
资本公积	8171	8153	8153	8153	8153	营业收入(%)	20.4	27.0	23.6	20.8	22.3
留存收益	9207	14032	20366	27829	37339	营业利润(%)	25.7	38.6	21.9	21.3	23.4
归属母公司股东权益	18593	23278	31290	40142	51167	归属于母公司净利润(%)	25.8	42.2	20.3	21.1	23.6
<b>负债和股东权益</b>	<b>25634</b>	<b>33306</b>	<b>43046</b>	<b>51679</b>	<b>64897</b>	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	65.2	65.0	66.3	66.4	66.3
<b>现金流量表(百万元)</b>						净利率(%)	28.3	31.7	30.8	30.9	31.2
会计年度	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	ROE(%)	25.2	28.6	25.6	24.2	23.4
<b>经营活动现金流</b>	<b>4722</b>	<b>8870</b>	<b>9043</b>	<b>8107</b>	<b>12640</b>	ROIC(%)	21.1	25.1	22.8	21.5	20.9
净利润	4685	6660	8027	9716	12010	<b>偿债能力</b>					
折旧摊销	405	483	487	593	694	资产负债率(%)	27.4	30.1	27.2	22.2	21.1
财务费用	-408	-61	-337	-359	-618	流动比率	3.7	2.6	3.1	4.0	4.3
投资损失	0	4	27	36	17	速动比率	3.2	2.1	2.7	3.4	3.8
营运资金变动	-465	1376	838	-1850	544	<b>营运能力</b>					
其他经营现金流	505	409	-0	-28	-7	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>投资活动现金流</b>	<b>-778</b>	<b>-5191</b>	<b>-1162</b>	<b>-1214</b>	<b>-1559</b>	应收账款周转率	10.0	13.0	13.0	13.0	13.0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1242</b>	<b>-1853</b>	<b>376</b>	<b>-493</b>	<b>-351</b>	应付账款周转率	5.3	5.4	5.4	5.4	5.4
						<b>估值比率</b>					
<b>每股指标(元)</b>						P/E	117.1	82.3	68.4	56.5	45.7
每股收益(最新摊薄)	3.85	5.48	6.59	7.98	9.87	P/B	29.5	23.5	17.5	13.7	10.7
每股经营现金流(最新摊薄)	3.88	7.30	7.44	6.67	10.40	EV/EBITDA	100.2	71.7	58.6	48.2	38.5
每股净资产(最新摊薄)	15.29	19.15	25.74	33.02	42.09						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A—正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B—较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

魏贇、王睿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn