

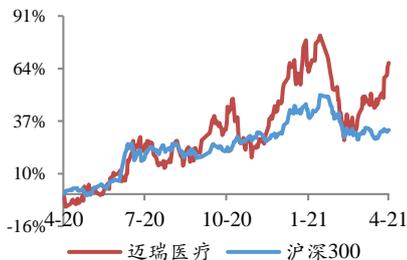
新冠疫情促进公司产线全面发展，2021Q1 持续高增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-04-28

收盘价(元)	456.00
近12个月最高/最低(元)	494.55/254.86
总股本(百万股)	1,216
流通股本(百万股)	499
流通股比例(%)	41.06
总市值(亿元)	5,544
流通市值(亿元)	2,276

公司价格与沪深300走势比较


分析师：李华云

执业证书号：S0010520110001

邮箱：lihy@hazq.com

联系人：黎一江

执业证书号：S0010120110007

邮箱：liyj@hazq.com

相关报告

1. 迈瑞医疗 (300760) 深度：全面进军海外市场，产业版图再扩张
2020-12-10

主要观点：

● 迈瑞医疗业绩符合预期。

4月28日，迈瑞医疗发布2020年年度报告以及2021年一季度报告。报告显示，2020年迈瑞医疗实现营业收入210.26亿元，同比增长27%，收入略超前期报告预期；归属于上市公司股东的净利润达66.58亿元，同比增长42.24%，净利润表现符合预期。2021年一季度实现营业收入57.81亿元，同比增长21.93%；归属于上市公司股东的净利润为17.15亿元，同比增长30.59%。

● 新冠疫情促进生命支持产线发展，带动疫情相关业务全面增长。

2020年初新冠疫情的爆发，极大地促进了公司生命信息与支持产线的高速发展，生命信息与支持产线业务收入达100.06亿元，增速达57.80%，该产线下的监护仪、呼吸机、麻醉机、输注泵等疫情防控治疗直接相关的医疗设备供不应求。除生命信息与支持产线外，疫情相关产品如体外诊断产线下的新冠IgG/IgM抗体试剂、医学影像业务的便携式彩超、移动DR等也得到了加速增长。2020年3月以前，国内疫情集中爆发，公司发挥最大产能潜力，防疫设备主要供给国内抗疫前线。2020年3月开始，国内疫情缓和，同时国际市场进入疫情高峰期，公司呼吸机等防疫设备和新冠IgG/IgM抗体检测试剂等开始向海外市场倾斜。2020年，公司在国际市场完成了700多家高端客户的突破，品牌推广因此提前了至少五年时间。

● 医疗新基建逐步落实，医疗器械市场加速扩容。

在疫情防控进入常态化后，医疗新基建的加速推进成为公司业绩增长的又一重要驱动因素。此次新冠疫情爆发暴露出了重大疫情防控机制和公共卫生安全管理体系的不足，为加快补齐我国高端医疗装备短板，加快关键核心技术攻关，提供疾病防控能力，我国先后发布《公共卫生防控救治能力建设方案》、《关于完善发热门诊和医疗机构感染防控工作的通知》等文件，要求加强ICU、呼吸、感染等科室建设，配置床旁监护系统、呼吸机等设备，进一步加强公共卫生建设，做好补短板、堵漏洞、强弱项等工作。不难看到，医疗新基建中提到的着力加强布局的相关医疗设备与迈瑞医疗生命信息与支持产线高度重合。公司作为中国最大、国际领先的医疗器械龙头企业，全面覆盖高中低端设备，从三级医院到基层医院等不同类型客户的需求。在规模效应带来的成本优势下，公司产品亦牢牢占据了高质量、高性价比两大特点，深受客户青睐。在国家多项政策的推动下，随着相关补助资金预算的下达，医疗新基建逐步落实开展，国内医疗器械市场加速扩容。

● 投资建议

目前，公司业绩的驱动因素仍然表现得较为明显。在国内疫情控制情况良好的大背景下，随着疫情防控的常态化，医院各项采购逐步回暖，常规诊疗活动进一步恢复，各级医院开始进行医疗新基建的补短板活动，预计公司生命信息与支持产线将持续受益。在国际市场上，由于国际疫

情形势持续反复，近日来印度、泰国等国家还有局部高爆发的现象，呼吸机、监护仪等抗疫医疗设备需求仍然旺盛。此外，面对后疫情时代，迈瑞医疗始终坚持高研发投入，提高产品质量，不断拓展可及业务。公司重点培育微创外科、兽用、AED 等细分赛道，同时积极扩大超高端彩超、分子诊断等种子业务，丰富“瑞智联”IT 解决方案、“瑞影云++”影像云平台的开发等，致力于全面提高一同提/医联体的整体诊疗水平。预计 2021 年公司业绩仍有较大提升空间。预计 2021-2023 年公司营业收入为 248.34 亿元、298.01 亿元、357.61 亿元，同比增长 18.1%、20%、20%。对应归母净利润为 79.33 亿、96.01 亿、116.39 亿元，同比增长 19.2%、21.0%、21.2%。EPS 为 6.53 元、7.90 元、9.57 元，对应 PE 分别为 69.88 倍、57.74 倍、47.63 倍。公司是我国医疗器械龙头企业，综合公司经营情况及盈利能力，维持公司“买入”评级。

● **风险提示**

政策变化风险，市场竞争风险，产品研发及推广不及预期风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	21026	24834	29801	35761
收入同比 (%)	27.0%	18.1%	20.0%	20.0%
归属母公司净利润	6658	7933	9601	11639
净利润同比 (%)	42.2%	19.2%	21.0%	21.2%
毛利率 (%)	65.0%	65.7%	66.1%	66.8%
ROE (%)	28.6%	25.4%	23.5%	22.2%
每股收益 (元)	5.48	6.53	7.90	9.57
P/E	77.79	69.88	57.74	47.63
P/B	22.25	17.76	13.58	10.57
EV/EBITDA	66.52	70.99	57.10	46.54

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	21632	26286	36213	48287	营业收入	21026	24834	29801	35761
现金	15865	19611	28296	38960	营业成本	7366	8523	10117	11873
应收账款	1443	1701	2041	2449	营业税金及附加	218	257	308	370
其他应收款	295	347	416	500	销售费用	3612	4897	5930	7152
预付账款	206	239	283	332	管理费用	897	1391	1502	1967
存货	3541	4086	4851	5692	财务费用	-61	-163	-201	-290
其他流动资产	283	302	325	353	资产减值损失	-110	-5	-5	-5
非流动资产	11675	12345	13015	13685	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	26	26	26	26	投资净收益	-4	0	0	0
固定资产	3199	3799	4399	4999	营业利润	7455	7935	9603	11641
无形资产	1145	1290	1435	1580	营业外收入	54	0	0	0
其他非流动资产	7305	7231	7156	7081	营业外支出	70	0	0	0
资产总计	33306	38631	49229	61973	利润总额	7438	7935	9603	11641
流动负债	8236	5627	6621	7724	所得税	779	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	净利润	6660	7935	9603	11641
应付账款	1500	1728	2051	2407	少数股东损益	2	2	2	2
其他流动负债	6737	3899	4570	5317	归属母公司净利润	6658	7933	9601	11639
非流动负债	1780	1780	1780	1780	EBITDA	7547	7533	9213	11073
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	5.48	6.53	7.90	9.57
其他非流动负债	1780	1780	1780	1780					
负债合计	10016	7406	8401	9504					
少数股东权益	13	14	16	19					
股本	1216	1216	1216	1216					
资本公积	8153	8153	8153	8153					
留存收益	13909	21842	31443	43082					
归属母公司股东权益	23278	31211	40811	52450					
负债和股东权益	33306	38631	49229	61973					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	8870	4674	9613	11593
净利润	6658	7933	9601	11639
折旧摊销	483	250	250	250
财务费用	205	0	0	0
投资损失	4	0	0	0
营运资金变动	1430	-3518	-247	-307
其他经营现金流	5318	11460	9858	11956
投资活动现金流	-5191	-928	-928	-929
资本支出	-1180	-928	-928	-929
长期投资	-20	0	0	0
其他投资现金流	-3991	0	0	0
筹资活动现金流	-1853	0	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-19	0	0	0
其他筹资现金流	-1834	0	0	0
现金净增加额	1628	3746	8685	10664

主要财务比率				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	27.0%	18.1%	20.0%	20.0%
营业利润	38.6%	6.4%	21.0%	21.2%
归属于母公司净利	42.2%	19.2%	21.0%	21.2%
获利能力				
毛利率 (%)	65.0%	65.7%	66.1%	66.8%
净利率 (%)	31.7%	31.9%	32.2%	32.5%
ROE (%)	28.6%	25.4%	23.5%	22.2%
ROIC (%)	27.2%	23.3%	22.0%	20.6%
偿债能力				
资产负债率 (%)	30.1%	19.2%	17.1%	15.3%
净负债比率 (%)	43.0%	23.7%	20.6%	18.1%
流动比率	2.63	4.67	5.47	6.25
速动比率	2.17	3.90	4.69	5.47
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.64	0.61	0.58
应收账款周转率	14.57	14.60	14.60	14.60
应付账款周转率	4.91	4.93	4.93	4.93
每股指标 (元)				
每股收益	5.48	6.53	7.90	9.57
每股经营现金流(薄)	7.30	3.84	7.91	9.54
每股净资产	19.15	25.67	33.57	43.14
估值比率				
P/E	77.79	69.88	57.74	47.63
P/B	22.25	17.76	13.58	10.57
EV/EBITDA	66.52	70.99	57.10	46.54

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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；
- 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。