

2021 年中报点评：业绩符合我们预期，持续看好公司中长期发展

买入（维持）

2021 年 08 月 26 日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004
021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 刘闯

执业证书：S0600520070003
021-60199793

liuchuang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	21,026	25,278	30,454	36,765
同比（%）	27.0%	20.2%	20.5%	20.7%
归母净利润（百万元）	6,658	8,198	9,902	11,905
同比（%）	42.2%	23.1%	20.8%	20.2%
每股收益（元/股）	5.48	6.74	8.15	9.79
P/E（倍）	58.21	47.27	39.14	32.55

投资要点

- **事件：**2021H1 公司实现营业收入 127.8 亿元，同比增长 20.1%；实现归母净利润 43.4 亿元，同比增长 25.8%；实现扣非后归母净利润 43.1 亿元，同比增长 28.0%。业绩符合我们预期。
- **抗疫产品疫情高需求后依旧表现亮眼，常规业务快速恢复：**分板块看，生命信息业务收入 60.2 亿元（+12.7%，同比，下同），体外诊断收入 39.6 亿元（+30.8%），医学影像收入 26.7 亿元（+26.9%），其中生命信息业务在去年疫情高基数下仍实现稳定增长，我们预计下半年有望实现稳中有升的增长趋势，体外诊断受益于常规检测业务的恢复以及公司高端产品的放量，2021H1 实现了恢复性的高增长，另外，随着医疗机构对彩超等医学影像产品采购的常态化恢复，上半年也实现了 25% 以上的稳健增长，随着高端彩超的突破以及海外市场的拓展，我们预计彩超有望继续保持 20% 以上的增长趋势。
- **持续加大研发费用，产品高端化进一步夯实公司全球竞争力：**2015 年以来，公司持续加大研发投入，研发费用率长期保持 10% 左右，公司高端化产品+新产品成绩显著，2021 年上半年公司进一步加大研发投入，达到 10.6 亿元，同比增长 17.5%，加大布局超高端彩超、IVD 核心技术如原材料等，为公司继续提升全球竞争力夯实了基础，全球 TOP20 的目标有望加快实现。
- **推出大规模股份回购方案，彰显管理层对公司坚定的发展信心：**公司拟以 10 亿元、价格不超 400 元/股回购股份（较当期 318.8 元/股有 25% 的涨幅空间），全部用于实施股权激励计划或员工持股计划；公司前期因为集采政策干扰，股价回调较多，此次公司大规模回购股份，彰显了公司对公司中长期发展的信心。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司加大布局超高端彩超、IVD 核心技术如原材料等，为未来增长奠定基础，我们将公司 2021-2023 年 EPS 从 6.66/8.04/9.66 上调至 6.74/8.15/9.79 元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 47 倍、39 倍、33 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新产品研发不及预期；全球新冠疫情反复；带量采购执行超预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	318.80
一年最低/最高价	276.31/503.51
市净率(倍)	17.65
流通 A 股市值(百万元)	159124.00

基础数据

每股净资产(元)	20.56
资产负债率(%)	28.61
总股本(百万股)	1215.69
流通 A 股(百万股)	499.13

相关研究

- 1、《迈瑞医疗 (300760)：2020 年年报及 2021 年 1 季报点评：业绩符合我们预期，长期发展基础牢固》2021-04-28
- 2、《迈瑞医疗 (300760)：Q3 略超预期，疫情加速公司海外拓展》2020-10-30
- 3、《迈瑞医疗 (300760)：海外疫情持续严峻，抗疫产品驱动业绩高增长》2020-10-15

迈瑞医疗三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	21,632	31,078	40,143	53,428	营业收入	21,026	25,278	30,454	36,765
现金	15,865	24,552	31,928	43,912	减:营业成本	7,366	8,845	10,666	12,891
应收账款	1,539	2,349	2,335	3,320	营业税金及附加	218	262	315	380
存货	3,541	3,430	4,976	5,184	营业费用	3,612	4,044	4,873	5,882
其他流动资产	687	747	904	1,012	管理费用	897	1,138	1,370	1,654
非流动资产	11,675	12,197	12,786	13,478	研发费用	1,869	2,275	2,741	3,493
长期股权投资	26	46	67	87	财务费用	-61	-176	-344	-659
固定资产	3,199	3,731	4,317	4,985	资产减值损失	110	101	122	147
在建工程	930	895	899	944	加:投资净收益	-4	0	0	0
无形资产	1,319	1,338	1,328	1,289	其他收益	476	400	400	400
其他非流动资产	6,201	6,187	6,174	6,174	资产处置收益	-2	-3	-4	-5
资产总计	33,306	43,275	52,929	66,907	营业利润	7,455	9,187	11,107	13,371
流动负债	8,236	9,980	9,729	11,798	加:营业外净收支	-17	-27	-44	-70
短期借款	0	0	0	0	利润总额	7,438	9,160	11,063	13,301
应付账款	1,500	1,795	2,178	2,624	减:所得税	779	959	1,158	1,393
其他流动负债	6,737	8,185	7,551	9,174	少数股东损益	2	2	3	3
非流动负债	1,780	1,805	1,804	1,804	归属母公司净利润	6,658	8,198	9,902	11,905
长期借款	0	25	24	25	EBIT	6,962	8,554	10,217	12,164
其他非流动负债	1,780	1,780	1,780	1,780	EBITDA	7,446	9,108	10,889	12,955
负债合计	10,016	11,784	11,533	13,602					
少数股东权益	13	15	18	21	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
归属母公司股东权益	23,278	31,476	41,378	53,283	每股收益(元)	5.48	6.74	8.15	9.79
负债和股东权益	33,306	43,275	52,929	66,907	每股净资产(元)	19.15	25.89	34.04	43.83
					发行在外股份(百万股)	1216	1216	1216	1216
					ROIC(%)	137.5%	188.8%	139.4%	168.5%
					ROE(%)	28.6%	26.0%	23.9%	22.3%
						65.0%	65.0%	65.0%	64.9%
					毛利率(%)				
					销售净利率(%)	31.7%	32.4%	32.5%	32.4%
					资产负债率(%)	30.1%	27.2%	21.8%	20.3%
					收入增长率(%)	27.0%	20.2%	20.5%	20.7%
					净利润增长率(%)	42.2%	23.1%	20.8%	20.2%
					P/E	58.21	47.27	39.14	32.55
					P/B	16.65	12.31	9.37	7.27
					EV/EBITDA	50.14	40.04	32.81	26.65

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>