

迈瑞医疗 (300760.SZ)

公司快报

医药 | 医疗器械 III

 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2021-08-25) **318.80 元**

交易数据

总市值(百万元)	387,562.38
流通市值(百万元)	159,124.00
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	276.31/503.51 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-23.22	-37.77	-24.47
绝对收益	-26.71	-34.01	-0.52

分析师

 魏贇
 SAC 执业证书编号: S0910521040001
 weiyun@huajinsec.cn
 02120377191

报告联系人

 徐梓煜
 xuziyu@huajinsec.cn
 02120377063

相关报告

迈瑞医疗: 三大业务保持良好增长, 长期竞争力持续提升 2021-04-29

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

业绩符合预期, 下半年有望延续高景气增长

投资要点

- ◆ **事件:** 公司公告 2021 年半年报, 上半年实现营业收入 127.78 亿元, 同比增长 20.96%; 归母净利润 43.44 亿元, 同比增长 25.79%; 扣非后归母净利润 43.09 亿元, 同比增长 28.02%; 经营性现金流净额 35.23 亿元, 同比下降 16.30%。
- ◆ **三大业务板块均衡发展, 良好态势有望全年维持。** 1) **生命信息与支持业务收入** 60.21 亿元, 同比增长 12.68%。该业务在去年高基数的情况下仍保持较高增速, 主要受益于疫情后的全国医疗新基建; 和非抗疫产品在疫情缓解后保持高增速, 其中 AED 和微创外科业务恢复最快。2) **IVD 业务收入** 39.62 亿元, 同比增长 30.76%; 受益于常规检测业务的快速恢复, IVD 业务保持高增速。公司上半年在加强高端五分类血液细胞+CRP+SAA 分析仪、高速生化分析仪、高速化学发光分析仪等设备铺设的同时, 推出智检实验室 IT 方案, 快速实现智能化和自动化。此外, 公司上半年拟对 Hytest Invest Oy 及其子公司的全资控股, 完成后将快速提升公司原材料的自主研发能力和成本控制能力, 在未来可能发生的集采中, 掌握优势地位。3) **医学影像业务收入** 26.71 亿元, 同比增长 26.87%, 高增速主要因为此前受到疫情影响的超声采购逐渐恢复常态化, 使公司超声产品在二、三级医院等高端医疗机构市占比不断提升。海外市场通过 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、拉美等地区顶级医院客户的装机; 小型设备方面因为新冠诊断需求, 销售情况良好。
- ◆ **海外渠道快速建立, 国际化路线逐渐成型。** 公司注重国际化销售路线, 已经在北美、欧洲、亚洲、非洲、拉美地区的超过 30 个国家设有 43 家境外子公司, 产品销售到 190 多个国家及地区; 并且与美国、英国、德国、法国等欧盟规范市场的高端医疗机构达成长期合作。公司同时在境外设立三级技术支持架构, 全球呼叫中心国际业务中, 22 个国家接受客户服务申告, 100 余个驻地直属服务站点为客户提供现场服务和技术支持。公司产品受到主流国家医疗机构的认可, 在给公司带来国际知名度的同时, 将有效降低集采等降价政策的风险。
- ◆ **Q2 继续高增速, 下半年有望维持高景气。** 分季度看, 公司 Q2 营收和净利润分别为 69.97 亿元和 26.29 亿元, 同比增速分别为 20.16%和 22.85%, 环比增速分别为 21.04%和 53.31%, 在去年二季度高基数的基础上继续维持快速提升。目前国内疫情控制良好, 常规业务恢复明显; 美国、欧洲等地区疫情反复, 疫情相关产品如呼吸机、监护仪、输注泵等需求依然旺盛; 公司 Q3 有望继续保持高增速。
- ◆ **公司盈利能力优秀, 且在不断提升。** 公司上半年整体毛利率为 65.57%, 同比微降 0.39pct; 其中生命信息与支持产品毛利率 67.25%, 同比下降 2.33pct; 体外诊断产品毛利率 62.20%, 同比增长 4.74pct; 医学影像产品毛利率 66.83%, 同比下降 2.04 pct。从费用端看, 公司上半年期间费用率合计下降 2.62pct 至 28.07%, 维持优秀水平; 其中销售费用率下降 3.45pct 至 14.67%。综合来看, 公司上半年净利率为 34.01%, 同比增长 1.32pct, 优秀的盈利能力持续强化。
- ◆ **研发投入不断加码, 各领域新产品快速推出。** 公司 2021 上半年研发投入 11.65 亿

元，同比增长 16.02%。公司已建立深圳、南京、北京、硅谷、新泽西等八大研发中心，且武汉研究所也在快速建设，实现全球先进的研发能力。新产品研发方面，**1) 生命信息与支持领域**，公司上半年推出了智监护新生儿科室版本、BeneFusion e 系列输注泵（eVP/eSP/eDS）、BeneFusion n/e 输液泵封闭耗材、高端麻醉机 A8/A9、SV300Pro 呼吸机、HyPixel R1 4K 超高清荧光内窥镜摄像系统、硬镜器械（150mm 加长筒易穿刺）等多款重磅新产品。**2) 影像领域**，上半年推出了 POC 高端平板彩超 TE9、中低端台式彩超剪切波解决方案（DC-70、DC-60 Ultra）。**3) IVD 领域**，上半年推出了三维荧光、全自动末梢血、高速 CRP 和 SAA 检测一体机 BC-7500 CS 系列血液细胞分析仪，以及生化和发光配套试剂。综合来看，公司合计拥有 843 项医疗器械注册证，同比增加 155 项；上半年获批 NMPA 的产品 189 项，在注册产品 99 项；丰富的研发管线将继续稳固公司三大业务在国内的龙头地位。同时，公司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：**迈瑞医疗作为国内第一，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。我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 80.12 亿元、97.04 亿元、119.97 亿元，同比增速分别为 20.3%、21.1%、23.6，对应 PE 为 48X、40X、32X；维持“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；汇率风险；集采风险。

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)	82.8	58.2	48.4	39.9	32.3
P/B(倍)	20.8	16.6	12.4	9.7	7.6
净利率(%)	28.3	31.7	30.8	30.9	31.2

数据来源：Wind，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
非流动资产	6910	11675	12323	12936	13791	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	营业利润	5379	7455	9089	11025	13605
资产总计	25634	33306	43046	51679	64897	营业外收入	39	54	47	42	46
流动负债	5043	8236	9918	9687	11868	营业外支出	50	70	51	59	58
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	5368	7438	9085	11007	13593
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	税后利润	4685	6660	8027	9716	12010
非流动负债	1974	1780	1811	1809	1810	少数股东损益	4	2	15	12	13
长期借款	0	0	31	29	30	归属母公司净利润	4681	6658	8012	9704	11997
其他非流动负债	1974	1780	1780	1780	1780	EBITDA	5345	7446	8973	10781	13212
负债合计	7017	10016	11729	11497	13678	主要财务比率					
少数股东权益	24	13	28	40	52	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	1216	1216	1216	1216	1216	成长能力					
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
负债和股东权益	25634	33306	43046	51679	64897	获利能力					
						毛利率(%)	65.2	65.0	66.3	66.4	66.3
						净利率(%)	28.3	31.7	30.8	30.9	31.2
						ROE(%)	25.2	28.6	25.6	24.2	23.4
						ROIC(%)	21.1	25.1	22.8	21.5	20.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	27.4	30.1	27.2	22.2	21.1
						流动比率	3.7	2.6	3.1	4.0	4.3
						速动比率	3.2	2.1	2.7	3.4	3.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	10.0	13.0	13.0	13.0	13.0
						应付账款周转率	5.3	5.4	5.4	5.4	5.4
						估值比率					
						P/E	82.8	58.2	48.4	39.9	32.3
						P/B	20.8	16.6	12.4	9.7	7.6
						EV/EBITDA	70.2	50.1	40.7	33.3	26.3

现金流量表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	4722	8870	9043	8107	12640
净利润	4685	6660	8027	9716	12010
折旧摊销	405	483	487	593	694
财务费用	-408	-61	-337	-359	-618
投资损失	0	4	27	36	17
营运资金变动	-465	1376	838	-1850	544
其他经营现金流	505	409	-0	-28	-7
投资活动现金流	-778	-5191	-1162	-1214	-1559
筹资活动现金流	-1242	-1853	376	-493	-351
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.85	5.48	6.59	7.98	9.87
每股经营现金流(最新摊薄)	3.88	7.30	7.44	6.67	10.40
每股净资产(最新摊薄)	15.29	19.15	25.74	33.02	42.09

资料来源: Wind, 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.huajinsec.cn