

2021年10月20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(维持)

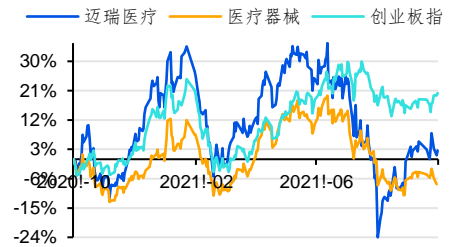
股价(2021-10-19)

375.30 元

交易数据

| | |
|------------|-----------------|
| 总市值 (百万元) | 456,248.93 |
| 流通市值 (百万元) | 456,248.93 |
| 总股本 (百万股) | 1,215.69 |
| 流通股本 (百万股) | 1,215.69 |
| 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 | 0.13 | -13.81 | -19.95 |
| 绝对收益 | 3.39 | -18.23 | 2.64 |

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
 xuziyou@huajinsec.cn
 02120377063

相关报告

迈瑞医疗: 业绩符合预期, 下半年有望延续高景气增长 2021-08-26

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

Q3 业绩符合预期, 完成 IVD 上游原料延伸

投资要点

- ◆ **事件:** 公司公告 2021 年三季报, 前三季度实现营业收入 193.92 亿元, 同比增长 20.72%; 归母净利润 66.63 亿元, 同比增长 24.23%; 扣非后归母净利润 65.44 亿元, 同比增长 24.30%; 经营性现金流净额 60.97 亿元, 同比增长 1.78%。
- ◆ **Q3 延续高增速, 海内外双线业务有望保持高增速。** 分季度看, 公司 Q3 营收和净利润分别为 66.13 亿元和 23.18 亿元, 同比增速分别为 20.25% 和 21.43%, 在去年三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, 使得超声、血球、生化、发光等常规 IVD 和影像业务恢复明显; 再叠加国内医疗新基建带来对生命信息等设备的旺盛需求, 国内市场表现出较强的业绩增速。此外, AED、微创等高增速新业务也提供了强劲的业绩增量。海外市场对疫情相关产品如呼吸机、监护仪、输液泵等需求依然旺盛。公司 Q4 有望延续高增速。
- ◆ **公司保持优秀盈利能力。** 公司前三季度整体毛利率为 65.60%, 同比下降 1.24pct; 从费用端看, 公司上半年期间费用率合计下降 2.86pct 至 26.97%, 维持优秀水平; 其中销售费用率下降 2.94pct 至 14.66%。综合来看, 公司前三季度净利率为 34.37%, 同比增长 0.98pct, 盈利能力优秀且持续强化。
- ◆ **收购 Hytest, 完成上游产业链延伸。** 9 月 23 日, 公司以 5.32 亿欧元完成对 Hytest (海肽生物) 及其下属子公司 100% 股权的收购, 实现对全球一流 IVD 上游原料供应商的完全控股。收购完成后将大幅提高公司在化学发光免疫检测及原料的研发能力, 尤其是在心脏标志物、肿瘤标志物、传染病、炎症、凝血等 Hytest 优势领域上。本次收购可以有效摆脱公司对海外原材料企业的进口依赖, 加强上下游联动, 帮助公司更快的进行免疫检测研发, 提供宽大的上游护城河。
- ◆ **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 17.9 亿元, 同比增长 19%。新产品研发方面, 1) **生命信息与支持领域,** 公司在 Q3 推出了新平台手术床 HyBase V8 (CE)、HyPort R80 新吊桥 I 型 (CE/CFDA)、4K 数字化手术室 (CFDA)、单孔穿刺器/汉森穿刺器 (CE)、切口保护套 (CE) 等新产品。2) **影像领域,** 公司在 Q3 推出了超声综合应用解决方案“昆仑 R7”、妇儿应用解决方案“女娲 R7”等新产品。3) **IVD 领域,** 公司在 Q3 推出了 MC-80 全自动细胞形态学分析仪、CL-8000i 全自动化学发光免疫分析仪、BS-2800M 全自动生化分析仪等新产品。公司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:** 我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 82.57 亿元、100.64 亿元、121.63 亿元, 同比增速分别为 24.0%、21.9%、20.9%, 对应 PE 为 55X、45X、38X。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。我们维持“买

入-A”评级。

◆ **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 | 8,257 | 10,064 | 12,163 |
| YoY(%) | 25.8 | 42.2 | 24.0 | 21.9 | 20.9 |
| 毛利率(%) | 65.2 | 65.0 | 66.3 | 66.4 | 66.3 |
| EPS(摊薄/元) | 3.85 | 5.48 | 6.79 | 8.28 | 10.01 |
| ROE(%) | 25.2 | 28.6 | 26.2 | 24.7 | 23.4 |
| P/E(倍) | 97.5 | 68.5 | 55.3 | 45.3 | 37.5 |
| P/B(倍) | 24.5 | 19.6 | 14.5 | 11.2 | 8.8 |
| 净利率(%) | 28.3 | 31.7 | 31.8 | 32.1 | 31.7 |

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 | 30968 | 39348 | 51878 | 营业收入 | 16556 | 21026 | 25978 | 31394 | 38400 |
| 现金 | 14273 | 15865 | 24366 | 31127 | 42023 | 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 | 4234 | 5180 | 6528 |
| 存货 | 2265 | 3541 | 3369 | 4934 | 5249 | 管理费用 | 765 | 897 | 1195 | 1412 | 1711 |
| 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 | -276 | -421 | -558 |
| 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 | 9366 | 11434 | 13793 |
| 资产总计 | 25634 | 33306 | 43291 | 52285 | 65669 | 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 | 9362 | 11416 | 13781 |
| 应付票据及应付账款 | 1244 | 1500 | 1766 | 2158 | 2655 | 所得税 | 683 | 779 | 1090 | 1340 | 1605 |
| 其他流动负债 | 3799 | 6737 | 8152 | 7529 | 9213 | 税后利润 | 4685 | 6660 | 8273 | 10077 | 12176 |
| 非流动负债 | 1974 | 1780 | 1811 | 1809 | 1810 | 少数股东损益 | 4 | 2 | 16 | 12 | 13 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 31 | 29 | 30 | 归属母公司净利润 | 4681 | 6658 | 8257 | 10064 | 12163 |
| 其他非流动负债 | 1974 | 1780 | 1780 | 1780 | 1780 | EBITDA | 5345 | 7446 | 9246 | 11177 | 13379 |
| 负债合计 | 7017 | 10016 | 11729 | 11497 | 13678 | | | | | | |
| 少数股东权益 | 24 | 13 | 28 | 40 | 53 | 主要财务比率 | | | | | |
| 股本 | 1216 | 1216 | 1216 | 1216 | 1216 | 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 资本公积 | 8171 | 8153 | 8153 | 8153 | 8153 | 成长能力 | | | | | |
| 留存收益 | 9207 | 14032 | 20559 | 28299 | 37941 | 营业收入(%) | 20.4 | 27.0 | 23.6 | 20.8 | 22.3 |
| 归属母公司股东权益 | 18593 | 23278 | 31535 | 40747 | 51938 | 营业利润(%) | 25.7 | 38.6 | 25.6 | 22.1 | 20.6 |
| 负债和股东权益 | 25634 | 33306 | 43291 | 52285 | 65669 | 归属于母公司净利润(%) | 25.8 | 42.2 | 24.0 | 21.9 | 20.9 |
| | | | | | | 获利能力 | | | | | |
| | | | | | | 毛利率(%) | 65.2 | 65.0 | 66.3 | 66.4 | 66.3 |
| | | | | | | 净利率(%) | 28.3 | 31.7 | 31.8 | 32.1 | 31.7 |
| | | | | | | ROE(%) | 25.2 | 28.6 | 26.2 | 24.7 | 23.4 |
| | | | | | | ROIC(%) | 21.1 | 25.1 | 23.3 | 22.0 | 20.9 |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率(%) | 27.4 | 30.1 | 27.1 | 22.0 | 20.8 |
| | | | | | | 流动比率 | 3.7 | 2.6 | 3.1 | 4.1 | 4.4 |
| | | | | | | 速动比率 | 3.2 | 2.1 | 2.7 | 3.5 | 3.9 |
| | | | | | | 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 | 97.5 | 68.5 | 55.3 | 45.3 | 37.5 |
| | | | | | | P/B | 24.5 | 19.6 | 14.5 | 11.2 | 8.8 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 83.0 | 59.4 | 46.9 | 38.2 | 31.1 |

| 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 | 9348 | 8406 | 12866 |
| 净利润 | 4685 | 6660 | 8273 | 10077 | 12176 |
| 折旧摊销 | 405 | 483 | 487 | 593 | 694 |
| 财务费用 | -408 | -61 | -276 | -421 | -558 |
| 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 | 315 | -431 | -411 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 3.85 | 5.48 | 6.79 | 8.28 | 10.01 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 3.88 | 7.30 | 7.69 | 6.91 | 10.58 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 15.29 | 19.15 | 25.94 | 33.52 | 42.72 |

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