

2021 年三季报点评：业绩符合我们预期，高基数下持续稳健增长 买入（维持）

2021 年 10 月 19 日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004
021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

研究助理 汪澜

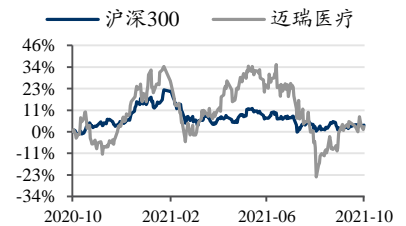
wangl@dwzq.com.cn

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）	68.53	55.65	46.08	38.32

投资要点

- **事件：**2021 年前三季度公司实现营业收入 193.9 亿元，同比增长 20.7%；实现归母净利润 66.6 亿元，同比增长 24.2%；实现扣非后归母净利润 65.4 亿元，同比增长 24.3%。业绩符合我们预期。
- **常规业务快速恢复，新兴业务高速发力：**分季度看，Q3 公司实现收入 66.1 亿元（+20.3%，同比，下同），实现归母净利润 23.2 亿元（+21.4%），实现扣非归母净利润 22.3 亿元（+17.7%）。国内和部分国际地区医院诊疗活动和常规采购的逐步恢复，使得超声、血球、生化、发光等常规诊断采购需求持续恢复，拉动医学影像和体外诊断业务高速增长；得益于国内医疗新基建的逐步开展，以及 AED 和微创外科等新兴业务的快速放量，生命信息与支持业务持续稳健增长。分板块看，我们预计前三季度生命信息与支持业务收入同比增长 10% 左右，体外诊断业务收入增长 25% 左右，医学影像收入增长 30% 左右。
- **持续加大研发费用，产品高端化奠定未来增长基础：**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 年前三季度公司进一步加大研发投入，达到 17.9 亿元，同比增长 19%，产品不断丰富，持续创新迭代，尤其在高端领域不断实现突破。2021 年第三季度，在生命信息与支持领域，公司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。在体外诊断领域，公司推出了 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。在医学影像领域，主要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，为公司后续增长奠定坚实基础。
- **销售费用率持续改善，净利率有所提升：**2021 年前三季度，公司销售费用率为 14.66%（-2.94pp），主要由得益于公司从去年抗疫以来建立起的品牌效应和影响力扩大，同样的投入销售效率更高，叠加运费当中海运比例同比回升导致运费结构优化所致；管理费用率为 4.35%（+0.02pp），研发费用率 8.40%（-0.01pp），净利率为 34.37%（+0.98pp），盈利质量进一步提升。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2021-2023 年归母净利润预测 81.98/99.02/119.05 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 56 倍、46 倍、38 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)	375.30
一年最低/最高价	276.31/503.51
市净率(倍)	18.58
流通 A 股市值(百万元)	456248.93

基础数据

每股净资产(元)	21.22
资产负债率(%)	27.53
总股本(百万股)	1215.69
流通 A 股(百万股)	1215.69

相关研究

- 1、《迈瑞医疗 (300760)：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》2021-08-26
- 2、《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
- 3、《迈瑞医疗 (300760)：Q3 略超预期，疫情加速公司海外拓展》2020-10-30

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	68.53	55.65	46.08	38.32
					P/B	19.60	14.50	11.03	8.56
					EV/EBITDA	59.36	47.58	39.12	31.95

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>