

迈瑞医疗(300760.SZ)

Q3保持稳健增长，诊断供应链得到强化

推荐(维持)

现价: 375.3元

主要数据

行业	医药生物
公司网址	www.mindray.com
大股东/持股	Smartco Development Limited/26.90%
实际控制人	李西廷, 徐航
总股本(百万股)	1,216
流通A股(百万股)	1,216
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	4,562
流通A股市值(亿元)	4,562
每股净资产(元)	21.22
资产负债率(%)	27.5

行情走势图



证券分析师

倪亦道 投资咨询资格编号
S1060518070001
021-38640502
NIYIDAO242@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项:

公司发布 2021Q3 季报: Q3 单季度共实现营收 66.13 亿元 (+20.25%), 实现归属净利润 23.18 亿元(+21.42%), 扣非归属净利润为 22.35 亿元(+17.70%)。符合预期。

平安观点:

■ 保持稳健增长，多因素影响毛利率表现:

由于疫情大大促进了部分高附加值产品销售，公司上年各季度业绩表现较好。在高基数情况下，公司 2021 前三季度业绩依然保持了一贯的稳健增长，顺利实现疫情时期到后疫情时期的平稳过渡。报告期内三大管线仍有理想表现，估计其中诊断、影像产线受益于医疗秩序正常化，取得较高增长。

毛利率下降是扣非归属净利润增速稍慢于收入的核心原因。2021Q3 单季综合毛利率为 65.67% (-2.85PP)。相比 2020Q3 呼吸机、新冠检测试剂集中出口带来的高毛利率，本季度恢复较为显著的灯床塔等常规医疗产品毛利率较低，此外汇率等因素也对毛利率产生了较明显的负贡献。我们估计 2022 年起产品结构对毛利率的影响就会减少。

■ 收购海肽生物，强化诊断供应链:

公司化学发光产品发展迅速，但原料端的外采比例还处于较高水平。从掌握核心技术、保障供应链安全的角度考虑，原料的研发与生产能力是不可或缺的。因此今年 5 月迈瑞开启了海肽生物的收购，这一交易在 Q3 得以成功落地。

海肽是一家芬兰公司，拥有全球领先的诊断原料研发、生产能力，多种抗原、抗体产品达到业内标杆水平。迈瑞对海肽的收购有助于公司进一步提升产品精度和稳定性，并强化自身对供应链的把控能力，从中长期看具有重要意义。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	16,556	21,026	25,530	31,007	37,853
YOY(%)	20.4	27.0	21.4	21.5	22.1
净利润(百万元)	4,681	6,658	8,232	9,952	12,160
YOY(%)	25.8	42.2	23.7	20.9	22.2
毛利率(%)	65.2	65.0	66.0	66.0	66.1
净利率(%)	28.3	31.7	32.2	32.1	32.1
ROE(%)	25.2	28.6	26.1	24.0	22.7
EPS(摊薄/元)	3.85	5.48	6.77	8.19	10.00
P/E(倍)	97.5	68.5	55.4	45.8	37.5
P/B(倍)	24.5	19.6	14.5	11.0	8.5

- **维持“推荐”评级：**公司在上年高基数情况下，依托医疗新基建+常规诊疗恢复实现稳健增长。公司丰富的产品线能够为医院提供多科室的综合解决方案，并配合信息化和 AI 系统实现智能化管理。通过该体系，公司实现了与医院的深度绑定，提高了自身壁垒。维持 2021-2023 年 EPS 预测为 6.77、8.19、10.00 元，持续看好公司的综合平台实力，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 若市场需求或格局发生明显变化，导致公司销量低于预期或价格有较大幅度下调，可能对公司业绩产生负面影响；2) 公司海外收入占比较高，海外销售可能受国际局势或汇率等多重因素影响；3) 并购是医疗器械公司常见的产品线拓展途径，若公司在并购或之后的整合过程中遭遇不顺，可能对其业务拓展造成不利影响。

单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	21,632	29,754	41,044	55,314
现金	15,865	22,923	32,756	45,211
应收票据及应收账款	1,539	2,501	3,038	3,709
其他应收款	295	329	399	487
预付账款	206	230	279	340
存货	3,541	3,600	4,364	5,312
其他流动资产	186	172	209	255
非流动资产	11,675	12,246	12,763	12,958
长期投资	26	26	26	26
固定资产	3,199	3,925	4,589	4,957
无形资产	1,145	999	878	766
其他非流动资产	7,305	7,296	7,270	7,210
资产总计	33,306	42,000	53,807	68,272
流动负债	8,236	8,696	10,549	12,852
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1,500	1,807	2,191	2,666
其他流动负债	6,737	6,889	8,358	10,186
非流动负债	1,780	1,780	1,780	1,780
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1,780	1,780	1,780	1,780
负债合计	10,016	10,476	12,329	14,632
少数股东权益	13	14	16	18
股本	1,216	1,216	1,216	1,216
资本公积	8,153	8,153	8,153	8,153
留存收益	13,909	22,142	32,094	44,254
归属母公司股东权益	23,278	31,510	41,462	53,622
负债和股东权益	33,306	42,000	53,807	68,272

单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	8,870	8,096	10,874	13,183
净利润	6,660	8,234	9,954	12,161
折旧摊销	483	485	563	615
财务费用	-61	-68	-97	-136
投资损失	4	2	-3	-9
营运资金变动	1,376	-605	396	488
其他经营现金流	409	48	61	64
投资活动现金流	-5,191	-1,106	-1,138	-865
资本支出	1,377	1,050	1,080	810
长期投资	-20	0	0	0
其他投资现金流	-6,548	-2,156	-2,218	-1,675
筹资活动现金流	-1,853	68	97	136
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1,853	68	97	136
现金净增加额	1,628	7,058	9,833	12,455

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	21,026	25,530	31,007	37,853
营业成本	7,366	8,684	10,527	12,814
税金及附加	218	281	341	416
营业费用	3,612	4,723	5,829	7,116
管理费用	897	1,149	1,380	1,684
研发费用	1,869	2,298	2,791	3,407
财务费用	-61	-68	-97	-136
资产减值损失	-110	-110	-120	-130
信用减值损失	-30	0	0	0
其他收益	476	482	547	566
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-4	-2	3	9
资产处置收益	-2	-2	-2	-2
营业利润	7,455	9,262	11,194	13,675
营业外收入	54	40	48	55
营业外支出	70	50	58	65
利润总额	7,438	9,252	11,184	13,665
所得税	779	1,018	1,230	1,503
净利润	6,660	8,234	9,954	12,161
少数股东损益	2	2	2	1
归属母公司净利润	6,658	8,232	9,952	12,160
EBITDA	7,860	9,669	11,650	14,143
EPS (元)	5.48	6.77	8.19	10.00

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	27.0	21.4	21.5	22.1
营业利润(%)	38.6	24.2	20.9	22.2
归属于母公司净利润(%)	42.2	23.7	20.9	22.2
获利能力				
毛利率(%)	65.0	66.0	66.0	66.1
净利率(%)	31.7	32.2	32.1	32.1
ROE(%)	28.6	26.1	24.0	22.7
ROIC(%)	110.4	85.9	88.6	101.9
偿债能力				
资产负债率(%)	30.1	24.9	22.9	21.4
净负债比率(%)	-68.1	-72.7	-79.0	-84.3
流动比率	2.6	3.4	3.9	4.3
速动比率	2.1	3.0	3.4	3.8
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	14.6	10.6	10.6	10.6
应付账款周转率	4.9	4.8	4.8	4.8
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	5.48	6.77	8.19	10.00
每股经营现金流(最新摊薄)	7.30	6.66	8.94	10.84
每股净资产(最新摊薄)	19.15	25.92	34.11	44.11
估值比率				
P/E	68.5	55.4	45.8	37.5
P/B	19.6	14.5	11.0	8.5
EV/EBITDA	64.1	45.1	36.6	29.3

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033