

推荐（维持）

国内市场驱动增长，三大业务表现良好

风险评级：中风险

迈瑞医疗（300760）2021 三季度点评

2021 年 10 月 20 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

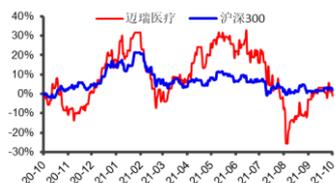
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

主要数据

2021 年 10 月 19 日

收盘价(元)	375.30
总市值(亿元)	4,562.49
总股本(亿股)	12.16
流通股本(亿股)	12.16
ROE(TTM)	30.84%
12 月最高价(元)	495.99
12 月最低价(元)	276.31

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：公司发布2021三季报，实现营业收入193.92亿元，较上年同期增长20.72%；利润总额75.83亿元，较上年同期增长26.03%；实现归属于上市公司股东的净利润66.63亿元，较上年同期增长24.23%。

点评：

■ **2021年Q3，公司业绩符合预期。**分季度看，2021年Q1、Q2、Q3，公司分别实现营收57.81亿元、69.97亿元、66.13亿元，分别同比增长21.93%、20.16%、20.25%；分别实现归母净利润17.15亿元、26.29亿元、23.18亿元，分别同比增长30.59%、22.85%、21.41%。基于2020年疫情影响下的高基数效应（尤其是Q2和Q3），公司业绩在前三季度仍能保持24.24%的增速，可见公司的发展稳定、健康、可持续。2021年前三季度，公司的利润增速高于营收增速，主要系因为公司在去年抓住疫情契机扩大自身的品牌效应和影响力，虽然今年很多线下推广活动由于海内外散点疫情的原因未全面开展，但公司的销售效率提高，销售情况良好，叠加运费当中海运比例同比回升导致运费结构优化，使得销售费用率有所改善；同时，高效的经营和研发管理，使得管理和研发等相关费用率维持稳定水平，因此整体净利率有所优化。

■ **国内市场高速增长，体外诊断和医学影像表现出色。**（1）分区域来看，2021年是由国内市场驱动公司业绩增长。一方面，新冠疫情对国内医疗和疾控体系造成冲击，引发国家对医疗投入的进一步重视，以大型公立医院扩容为主导的医疗新基建逐步开展。另一方面，国内虽然偶有散点疫情发生，但整体疫情局势保持稳定，医院的常规诊疗活动和公司的各项业务逐步恢复常态化。因此，2021年前三季度，公司的国内收入实现高速增长。

（2）分业务来看，随着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，超声、血球、生化、发光等常规诊断的采购需求持续恢复，公司的医学影像和体外诊断两大业务实现高速增长。此外，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高速发力，公司的生命信息与支持业务延续了良好的增长态势。

■ **公司完成收购Hytest（海肽生物），外延扩张有序推进。**2021年9月22日，公司以交易价款5.32亿欧元收购了全球领先免疫原材料供应商海肽生物。化学发光免疫产品是体外诊断业务的重要分支，收购海肽生物，能加强公司在化学发光免疫产品及原料的核心研发能力建设，优化上下游产业链的全球化布局，为公司体外诊断业务的全球化奠定基础。体外诊断核心原料自研自产能力的提升，有助于保障公司试剂的临床性能；实现原料自制，有利于保障公司产品的质量稳定，优化成本，同时保障供应，避免体外诊断上游原料供应卡脖子问题。

- **投资建议：**公司系国内医疗器械龙头，创新力与品牌力双管齐下，产品多元化，未来成长可期。我们预计公司2021/2022年的每股收益分别为6.79/8.24元，当前股价对应PE分别为55/46倍，维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**行业政策变化风险；新型冠状病毒肺炎疫情影响风险；汇率波动风险；经营管理风险；产品研发风险；中美贸易摩擦相关风险等。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2021 年 10 月 19 日）

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	21,026	25,652	31,123	37,674
营业总成本	13,901	16,742	20,220	24,363
营业成本	7,366	8,987	10,903	13,199
营业税金及附加	218	265	322	390
销售费用	3,612	4,233	5,073	6,028
管理费用	897	1,052	1,245	1,507
财务费用	(61)	(75)	(91)	(110)
研发费用	1,869	2,281	2,767	3,349
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	(110)	(135)	(163)	(198)
营业利润	7,455	9,245	11,210	13,584
加 营业外收入	54	54	54	54
减 营业外支出	70	70	70	70
利润总额	7,438	9,228	11,193	13,567
减 所得税	779	966	1,172	1,421
净利润	6,660	8,262	10,021	12,147
减 少数股东损益	2	2	3	4
归母公司所有者的净利润	6,658	8,260	10,018	12,143
摊薄每股收益(元)	5.48	6.79	8.24	9.99
PE（倍）	69	55	46	38

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn