

业绩符合预期，持续看好医疗新基建

买入|维持

——迈瑞医疗 2021 年三季度报点评

事件：

10月19日，公司发布2021年三季度报：实现收入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%；扣非归母净利润65.44亿元，同比增长24.30%。

报告要点：

● 后疫情时代业绩仍表现亮眼，三大业务稳定增长

医疗新基建稳步推进，国内市场恢复显著，驱动业绩稳定增长。Q3单季度实现营收66.13亿元，同比增长20.25%；实现归母净利润23.18亿元，同比增长21.41%，维持稳定增长态势。2021Q1-3毛利率为65.60%，保持相对稳定。分市场来看，在国内医疗新基建与医院诊疗活动常态化的驱动下，国内市场相较海外市场迎来显著恢复。分业务来看，医学影像和体外诊断两大业务领域在报告期内实现了高速增长，主要系国内和部分国际地区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，同时生命信息与支持业务也在AED和微创外科等新兴业务的高速发力下延续了良好的增长态势。

● 费用控制良好，研发投入持续加大积极培育成长性赛道

公司费用控制良好，销售费用率为14.66%(-2.94pct)，主要系品牌影响力提升带来的销售效率提高，叠加运费结构优化所致。管理费用率为4.35%(+0.02pct)，财务费用率为-0.44%(+0.07pct)，研发费用率为8.40%(-0.01pct)，总体保持稳定。公司持续聚焦研发创新，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，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”等新产品进一步满足各类临床需求。

● 并购Hytest完成交割，加强IVD原料研发与国际化布局

9月22日，公司以5.32亿欧元并购HyTest及其下属子公司100%股权的交易完成交割。收购HyTest有望填补国内在体外诊断上游顶尖原料领域的众多空白，公司将补强核心原料自研自产能力，提升核心原料自制比例，原料自制可保障质量稳定、供应安全、成本优化，助力解决体外诊断上游原料供应“卡脖子”问题。同时，国际化是IVD业务重要增长引擎，收购HyTest后有望进一步加速国际化进程。

● 投资建议与盈利预测

我们预计公司21-23年实现营收分别为258.86/318.76/391.91亿元，归母净利润为81.95/98.77/120.99亿元，EPS为6.74/8.12/9.95元/股，对应PE为56x/46x/38x，维持“买入”评级。

● 风险提示

行业政策变化风险；新冠疫情风险；汇率波动风险；产品研发风险。

当前价：375.30元

基本数据

52周最高/最低价(元)：495.99/278.09

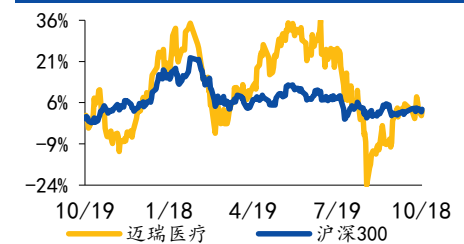
A股流通股(百万股)：1215.69

A股总股本(百万股)：1215.69

流通市值(百万元)：456248.93

总市值(百万元)：456248.93

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-迈瑞医疗(300760.SZ)2021年半年报点评：长期看好医疗新基建和海外拓展》2021.08.25

《国元证券公司研究-迈瑞医疗(300760.SZ)2020年报&2021年一季报点评：业绩符合预期，医疗新基建提升长期成长空间》2021.04.30

报告作者

分析师 徐偲

执业证书编号 S002052105003

电话 021-51097188

邮箱 xucai@gyzq.com.cn

联系人 邵瑾良

电话 021-51097188

邮箱 shaojinliang@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	16555.99	21025.85	25886.28	31876.11	39190.86
收入同比(%)	20.38%	27.00%	23.12%	23.14%	22.95%
归母净利润(百万元)	4680.65	6657.68	8194.95	9876.75	12098.71
归母净利润同比(%)	25.85%	42.24%	23.09%	20.52%	22.50%
ROE(%)	25.17%	28.60%	28.73%	27.02%	25.51%
每股收益(元)	3.85	5.48	6.74	8.12	9.95
市盈率(P/E)	97.48	68.53	55.67	46.19	37.71

资料来源：Wind, 国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	18724	21632	31051	40663	53507
现金	14273	15865	23881	31920	42718
应收账款	1668	1443	3009	3706	4556
其他应收款	245	295	777	956	1176
预付账款	137	206	325	398	493
存货	2265	3541	2986	3662	4538
其他流动资产	137	283	73	21	26
非流动资产	6910	11675	7368	7120	6819
长期投资	5	26	0	0	0
固定资产	2684	3199	3528	3513	3328
无形资产	953	1145	1145	1145	1145
其他非流动资产	3267	7305	2695	2462	2346
资产总计	25634	33306	38419	47783	60326
流动负债	5043	8236	8009	9342	11037
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	1242	1500	1623	1990	2466
其他流动负债	3801	6737	6386	7351	8571
非流动负债	1974	1780	1862	1842	1802
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1974	1780	1862	1842	1802
负债合计	7017	10016	9872	11183	12839
少数股东权益	24	13	27	44	65
股本	1216	1216	1216	1216	1216
资本公积	8171	8153	8153	8153	8153
留存收益	9207	14032	19188	27241	38124
归属母公司股东权益	18593	23278	28521	36556	47422
负债和股东权益	25634	33306	38419	47783	60326

现金流量表

单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	4722	8870	10237	8798	10583
净利润	4685	6660	8209	9894	12120
折旧摊销	405	483	322	368	394
财务费用	-408	-61	-819	-1150	-1538
投资损失	0	4	0	0	0
营运资金变动	-465	1376	-2044	-402	-491
其他经营现金流	505	409	4569	88	99
投资活动现金流	-778	-5191	-88	-68	-90
资本支出	777	1183	180	120	92
长期投资	5	20	-47	0	0
其他投资现金流	4	-3988	46	52	2
筹资活动现金流	-1242	-1853	-2133	-692	305
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-19	0	0	0
其他筹资现金流	-1242	-1834	-2133	-692	305
现金净增加额	2726	1628	8017	8039	10798

利润表

单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	16556	21026	25886	31876	39191
营业成本	5755	7366	8113	9951	12332
营业税金及附加	212	218	362	446	557
营业费用	3606	3612	5307	6694	8230
管理费用	765	897	1294	1753	2077
研发费用	1466	1869	2589	3188	3919
财务费用	-408	-61	-819	-1150	-1538
资产减值损失	-157	-110	-30	20	25
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-4	0	0	0
营业利润	5379	7455	9392	11382	13941
营业外收入	39	54	40	40	40
营业外支出	50	70	50	50	50
利润总额	5368	7438	9382	11372	13931
所得税	683	779	1173	1478	1811
净利润	4685	6660	8209	9894	12120
少数股东损益	4	2	14	17	21
归属母公司净利润	4681	6658	8195	9877	12099
EBITDA	5376	7877	8895	10601	12797
EPS (元)	3.85	5.48	6.74	8.12	9.95

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	20.4%	27.0%	23.1%	23.1%	22.9%
营业利润(%)	25.7%	38.6%	26.0%	21.2%	22.5%
归属母公司净利润(%)	25.8%	42.2%	23.1%	20.5%	22.5%
获利能力					
毛利率(%)	65.2%	65.0%	68.7%	68.8%	68.5%
净利率(%)	28.3%	31.7%	31.7%	31.0%	30.9%
ROE(%)	25.2%	28.6%	28.7%	27.0%	25.5%
ROIC(%)	82.7%	171.8%	132.4%	156.0%	187.4%
偿债能力					
资产负债率(%)	27.4%	30.1%	25.7%	23.4%	21.3%
净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.71	2.63	3.88	4.35	4.85
速动比率	3.24	2.18	3.47	3.93	4.40
营运能力					
总资产周转率	0.70	0.71	0.72	0.74	0.73
应收账款周转率	10	13	11	9	9
应付账款周转率	5.29	5.37	5.20	5.51	5.53
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.85	5.48	6.74	8.12	9.95
每股经营现金流(最新摊薄)	3.88	7.30	8.42	7.24	8.71
每股净资产(最新摊薄)	15.29	19.15	23.46	30.07	39.01
估值比率					
P/E	97.48	68.53	55.67	46.19	37.71
P/B	24.54	19.60	16.00	12.48	9.62
EV/EBITDA	81	55	49	41	34

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构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, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188