

迈瑞医疗(300760)/医疗器械

业绩符合预期, 器械龙头护城河持续提高

评级: 买入(维持)

市场价格: 182.36

分析师: 江琦

执业证书编号: S0740517010002

电话: 021-20315150

Email: jiangqi@r.qizq.com.cn

分析师: 谢木青

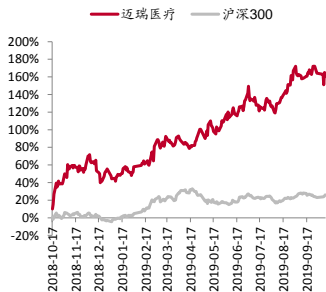
执业证书编号: S0740518010004

电话: 021-20315895

Email: xiemq@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,215.69
流通股本(百万股)	121.60
市价(元)	182.36
市值(百万元)	221,693.46
流通市值(百万元)	22,174.98

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 迈瑞医疗(300760.SZ): 业绩略超预期, 器械龙头保持强劲增长
- 2 迈瑞医疗(300760.SZ): 业绩符合预期, 国内外均保持稳健增长
- 3 迈瑞医疗(300760.SZ): 利润增速略超预期, 强产品力驱动器械龙头持续高成长

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	11173.80	13753.36	16513.98	19831.72	23816.47
增长率 yoy%	23.72%	23.09%	20.07%	20.09%	20.09%
净利润	2589.15	3719.24	4645.92	5722.05	7087.80
增长率 yoy%	61.78%	43.65%	24.92%	23.16%	23.87%
每股收益(元)	2.13	3.06	3.82	4.71	5.83
每股现金流量	2.71	3.32	3.83	4.96	5.64
净资产收益率	39.11%	24.54%	24.98%	25.11%	25.30%
P/E	85.62	59.61	47.72	38.74	31.28
PEG	1.39	1.37	1.92	1.67	1.31
P/B	33.49	14.63	11.92	9.73	7.91

投资要点

- **事件: 公司公告 2019 年三季度业绩预告, 预计实现营业收入 118.22-128.50 亿元, 同比增长 15-25%, 归母净利润 34.76-37.66 亿元, 同比增长 20-30%; 同时预告 2019 年全年预计实现营业收入 158-172 亿元, 同比增长 15-25%, 归母净利润 45-48 亿元, 同比增长 20-30%。**
- **业绩符合预期, 器械龙头护城河持续提高, 核心产品线市占率持续提升。**公司 2019 年前三季度预计收入增速中值在 20%, 归母净利润与扣非净利润增速中值均为 25%, 其中 2019Q3 单季度预计实现收入和归母净利润增速的中值分别为 20%和 25%, 继续延续了上半年的稳健增长, 我们认为公司在收入利润规模较高的基础上仍然保持稳健的快速增长一方面是公司随着国内外规模扩大, 品牌影响力持续增强, 三大主营核心品种市场占有率稳步提升, 此外化学发光等新兴业务持续发力高速增长, 另一方面公司加强内部管理, 经营效益得到进一步提高, 带来净利率的持续提升; 此外汇率波动对公司业绩也有一定的积极影响。
- **持续创新是器械龙头保持高成长性的核心要素。**公司继 2018 年推出 480 速化学发光系统后, 于 2019 上半年发布了新产品 CL-6000i 双模块化学发光免疫检测系统和全新 BS-2000M 生化检测系统, 并于 2019 年 8 月推出中国首条全自主检测模块的流水线 M6000, 有助于检验科效率的进一步提升; 同时 2019 年上半年, 公司推出了 HYPERVERSOR X 亚重症中央站、腹腔镜气腹机、光学硬管腹腔镜等一系列在市场同档次里性能卓越、质量可靠、具备成本优势的产品和升级版本, 为公司的长期成长奠定坚实基础。
- **盈利预测与估值: 我们预计 2019-2021 年公司收入 165.14、198.32、238.16 亿元, 同比增长 20.07%、20.09%、20.09%, 归母净利润 46.46、57.22、70.88 亿元, 同比增长 24.92%、23.16%、23.87%, 对应 EPS 为 3.82、4.71、5.83。**目前公司股价对应 2020 年 39 倍 PE, 考虑到公司是国内医疗器械龙头企业, 规模优势显著, 同时在自主研发和外延并购上均具有较强实力, 我们认为公司的合理估值区间为 2020 年 40-45 倍 PE, 公司合理价格区间为 188-212 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示: 国际市场环境相关风险, 并购整合风险, 行业竞争加剧风险。**

图表 1: 迈瑞医疗财务模型预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	15192	19660	25254	31680	营业收入	13753	16514	19832	23816
现金	11544	15092	19799	25063	营业成本	4597	5730	7001	8520
应收账款	1573	1925	2290	2763	营业税金及附加	192	231	277	333
其他应收款	135	162	194	233	营业费用	3202	3551	3966	4525
预付账款	122	161	196	235	管理费用	715	776	892	905
存货	1699	2183	2627	3222	财务费用	-156	-250	-312	-386
其他流动资产	120	136	148	163	资产减值损失	51	41	46	44
非流动资产	6435	5898	5250	4577	公允价值变动收益	113	113	113	113
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-113	-113	-113	-113
固定资产	2571	2455	2055	1511	营业利润	4278	5334	6561	8117
无形资产	901	844	788	732	营业外收入	27	27	27	27
其他非流动资产	2963	2599	2408	2334	营业外支出	66	66	66	66
资产总计	21627	25558	30505	36256	利润总额	4238	5294	6521	8077
流动负债	4592	5430	6033	6525	所得税	513	640	789	977
短期借款	0	0	0	0	净利润	3726	4654	5732	7100
应付账款	935	1288	1632	1878	少数股东损益	7	8	10	12
其他流动负债	3658	4142	4401	4647	归属母公司净利润	3719	4646	5722	7088
非流动负债	1857	1502	1642	1668	EBITDA	4461	5760	6991	8507
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	3.06	3.82	4.71	5.83
其他非流动负债	1857	1502	1642	1668	主要财务比率				
负债合计	6449	6932	7675	8193	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	20	28	38	51	成长能力				
股本	1216	1216	1216	1216	营业收入	23.1%	20.1%	20.1%	20.1%
资本公积	8171	8171	8171	8171	营业利润	48.6%	24.7%	23.0%	23.7%
留存收益	5753	9184	13387	18604	归属于母公司净利润	43.6%	24.9%	23.2%	23.9%
归属母公司股东权益	15158	18598	22792	28013	获利能力				
负债和股东权益	21627	25558	30505	36256	毛利率(%)	66.6%	65.3%	64.7%	64.2%
现金流量表					净利率(%)	27.0%	28.1%	28.9%	29.8%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	24.5%	25.0%	25.1%	25.3%
经营活动现金流	4035	4651	6026	6854	ROIC(%)	75.3%	102.8%	138.0%	171.0%
净利润	3726	4654	5732	7100	偿债能力				
折旧摊销	338	675	742	777	资产负债率(%)	29.8%	27.1%	25.2%	22.6%
财务费用	-156	-250	-312	-386	净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
投资损失	113	113	113	113	流动比率	3.31	3.62	4.19	4.86
营运资金变动	178	-142	-344	-749	速动比率	2.91	3.18	3.71	4.32
其他经营现金流	-164	-399	94	-0	营运能力				
投资活动现金流	-693	-146	-102	-110	总资产周转率	0.76	0.70	0.71	0.71
资本支出	678	50	10	10	应收账款周转率	9	9	9	9
长期投资	0	6	-2	-1	应付账款周转率	4.76	5.16	4.80	4.86
其他投资现金流	-14	-90	-94	-101	每股指标(元)				
筹资活动现金流	2892	-956	-1217	-1480	每股收益(最新摊薄)	3.06	3.82	4.71	5.83
短期借款	-1801	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	3.32	3.83	4.96	5.64
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	12.47	15.30	18.75	23.04
普通股增加	122	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	5587	0	0	0	P/E	59.61	47.72	38.74	31.28
其他筹资现金流	-1015	-956	-1217	-1480	P/B	14.63	11.92	9.73	7.91
现金净增加额	6418	3548	4707	5264	EV/EBITDA	47	36	30	25

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。