

## 迈瑞医疗 (300760.SZ) 增持 (维持评级)

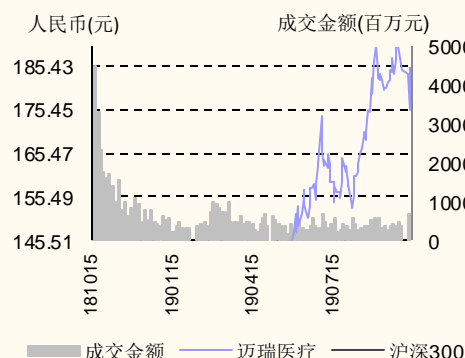
公司点评

市场价格 (人民币): 182.36 元

## Q3 延续稳健增长 中高端领域逐步放量

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	12.16
已上市流通 A 股(亿股)	1.22
总市值(亿元)	2,216.93
年内股价最高最低(元)	189.88/175.30
沪深 300 指数	3912



## 公司基本情况 (人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	2.366	3.059	3.853	4.794	5.923
每股净资产(元)	6.05	12.47	15.17	18.72	23.29
每股经营性现金流(元)	3.05	3.32	4.57	5.44	6.55
市盈率(倍)	0.00	35.70	47.33	38.04	30.79
净利润增长率(%)	61.78%	43.65%	25.95%	24.42%	23.54%
净资产收益率(%)	39.11%	24.54%	25.40%	25.62%	25.43%
总股本(百万股)	1,094.09	1,215.69	1,215.69	1,215.69	1,215.69

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 公司预计 2019 年前三季度实现营业收入 118.2-128.5 亿元, 同比增长 15-25%; 实现归母净利润 34.8-37.7 亿元, 同比增长 20-30%。其中 2019Q3 营业收入 39.9-43.4 亿元, 同比增长 15-25%; 实现归母净利润 12.3 亿元-13.3 亿元, 同比增长 20-30%。
- 公司预计 2019 年前三季度非经常性损益对归属于上市公司股东的净利润影响金额约为 4,800 万元, 2019 年前三季度扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润增长率预计为 20%-30%。
- 2019 年全年公司预计营业收入为 158 亿元-172 亿元, 较上年同期增长 15%-25%; 预计归属于母公司股东的净利润为 45 亿元-48 亿元, 较上年同期增长 20%-30%。

## 经营分析

- 公司经营稳健, 中高端突破是公司最大亮点: 三季度业绩延续前期增长节奏, 成长符合预期。我们认为公司 2019 年最大的发展亮点在于高端产品的突破和放量, 预计中高端产品如监护 N 系列、彩超 R 系列、化学发光免疫分析系统、麻醉 A 系列等产品线均有良好放量表现, 公司在国产品牌中率先实现中高端突破, 这与公司的行业地位相匹配, 也代表国产医疗器械头部企业发展已经进入了新的阶段, 多产品线优势和相对高端的产品布局将进一步帮助公司扩大市场份额和国产领先优势。
- 基本面重于市场因素, 解禁不改变长期乐观预期: 10 月公司有 3.78 亿股解禁, 参考近期市场表现, 我们认为公司作为国产医疗器械和设备龙头, 整体规模优势较大, 在多个不同技术背景的产品线保持国产领先地位, 海外收入比例高, 治理结构现代化, 从长期看竞争优势突出, 确定性溢价明显。我们认为有理由对公司基本面发展和长期投资价值保持乐观信心。

## 盈利预测

- 考虑半年报和三季度业绩预告公司业绩情况, 我们小幅上调盈利预测, 预计公司 2019-2021 年归母净利润为 46.8、58.3、72.0 亿元, 分别同比增长 26%、24%、24%;
- 维持“增持”评级。

## 风险提示

- 2019/10/16 公司有 3.78 亿股解禁, 占总股本 31%, 本次实际可流通股份 3.52 亿股, 占公司总股本 29%; 行业政策变化; 中美贸易摩擦相关风险; 汇率波动风险; 经销商模式风险。

## 相关报告

1. 《净利率不断改善, 微创外科产品线逐步成型-迈瑞医疗公司点评》, 2019.8.29
2. 《中报稳健增长符合预期-迈瑞医疗公司点评》, 2019.7.12
3. 《发展势头稳健 一季报增长略超预期-迈瑞医疗公司点评》, 2019.4.29
4. 《年报高质量增长 各业务条线均取得突破-迈瑞医疗公司点评》, 2019.4.23
5. 《预计 Q1 在高基数上实现稳健有力的增长-迈瑞医疗公司点评》, 2019.4.10

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002  
(8621)60230221  
vuan wei@aiza.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	9,032	11,174	13,753	16,626	20,364	24,844
增长率		23.7%	23.1%	20.9%	22.5%	22.0%
主营业务成本	-3,195	-3,684	-4,597	-5,250	-6,293	-7,607
%销售收入	35.4%	33.0%	33.4%	31.6%	30.9%	30.6%
毛利	5,836	7,490	9,156	11,376	14,071	17,237
%销售收入	64.6%	67.0%	66.6%	68.4%	69.1%	69.4%
营业税金及附加	-131	-148	-192	-233	-285	-348
%销售收入	1.4%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
营业费用	-2,401	-2,727	-3,202	-3,658	-4,409	-5,292
%销售收入	26.6%	24.4%	23.3%	22.0%	21.7%	21.3%
管理费用	-1,783	-1,665	-1,982	-2,427	-3,055	-3,801
%销售收入	19.7%	14.9%	14.4%	14.6%	15.0%	15.3%
息税前利润 (EBIT)	1,522	2,950	3,779	5,058	6,323	7,796
%销售收入	16.8%	26.4%	27.5%	30.4%	31.0%	31.4%
财务费用	24	-267	156	267	312	390
%销售收入	-0.3%	2.4%	-1.1%	-1.6%	-1.5%	-1.6%
资产减值损失	-101	-32	-51	-45	-65	-77
公允价值变动收益	-5	-111	113	0	0	0
投资收益	114	9	-113	50	60	80
%税前利润	6.1%	0.3%	n.a	0.9%	0.9%	1.0%
营业利润	1,549	2,880	4,278	5,329	6,630	8,190
营业利润率	17.2%	25.8%	31.1%	32.1%	32.6%	33.0%
营业外收支	303	52	-40	5	10	15
税前利润	1,852	2,931	4,238	5,334	6,640	8,205
利润率	20.5%	26.2%	30.8%	32.1%	32.6%	33.0%
所得税	-239	-330	-513	-640	-797	-985
所得税率	12.9%	11.3%	12.1%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	1,612	2,601	3,726	4,694	5,843	7,220
少数股东损益	12	12	7	10	15	20
归属于母公司的净利润	1,600	2,589	3,719	4,684	5,828	7,200
净利率	17.7%	23.2%	27.0%	28.2%	28.6%	29.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,612	2,601	3,726	4,694	5,843	7,220
少数股东损益	12	12	7	10	15	20
非现金支出	401	343	389	319	354	387
非经营收益	-177	224	-235	231	-90	-110
营运资金变动	1,100	165	155	314	504	460
经营活动现金净流	2,936	3,333	4,035	5,558	6,611	7,957
资本开支	-375	-456	-675	-306	-470	-530
投资	1,311	553	0	-1,000	-3,000	0
其他	124	-84	-18	50	60	80
投资活动现金净流	1,060	13	-693	-1,256	-3,410	-450
股权募资	744	0	5,796	0	0	0
债权募资	1,541	-1,684	-1,866	-209	0	0
其他	-3,945	-924	-854	-1,398	-1,520	-1,641
筹资活动现金净流	-1,660	-2,608	3,076	-1,607	-1,520	-1,641
现金净流量	2,336	738	6,418	2,695	1,681	5,866

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	4,467	5,270	11,544	14,239	15,920	21,785
应收款项	1,119	1,569	1,753	1,931	2,332	2,818
存货	1,031	1,567	1,699	1,780	2,112	2,527
其他流动资产	694	184	197	1,208	4,249	4,303
流动资产	7,311	8,591	15,192	19,158	24,613	31,434
%总资产	56.3%	59.5%	70.2%	75.8%	79.5%	82.7%
长期投资	60	70	48	48	48	48
固定资产	2,975	3,105	3,409	3,434	3,594	3,785
%总资产	22.9%	21.5%	15.8%	13.6%	11.6%	10.0%
无形资产	2,340	2,299	2,436	2,441	2,452	2,471
非流动资产	5,663	5,848	6,435	6,118	6,329	6,579
%总资产	43.7%	40.5%	29.8%	24.2%	20.5%	17.3%
资产总计	12,974	14,438	21,627	25,275	30,941	38,013
短期借款	1,865	1,844	0	0	0	0
应付款项	2,422	3,018	2,880	3,667	4,447	5,401
其他流动负债	1,289	1,374	1,712	1,518	1,854	2,261
流动负债	5,576	6,236	4,592	5,184	6,301	7,662
长期贷款	1,678	0	0	0	0	0
其他长期负债	1,120	1,548	1,857	1,616	1,843	1,974
负债	8,373	7,784	6,449	6,801	8,143	9,635
普通股股东权益	4,520	6,620	15,158	18,444	22,753	28,312
少数股东权益	81	34	20	30	45	65
负债股东权益合计	12,974	14,438	21,627	25,275	30,941	38,013
比率分析	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	1.463	2.366	3.059	3.853	4.794	5.923
每股净资产	4.131	6.051	12.469	15.172	18.716	23.289
每股经营现金净流	2.684	3.047	3.319	4.572	5.438	6.545
每股股利	0.000	0.000	1.000	1.150	1.250	1.350
回报率						
净资产收益率	35.41%	39.11%	24.54%	25.40%	25.62%	25.43%
总资产收益率	12.34%	17.93%	17.20%	18.53%	18.84%	18.94%
投入资本收益率	16.03%	30.52%	21.79%	24.09%	24.41%	24.18%
增长率						
主营业务收入增长率	12.71%	23.72%	23.09%	20.89%	22.48%	22.00%
EBIT增长率	56.38%	93.84%	28.13%	33.83%	25.01%	23.31%
净利润增长率	75.90%	61.78%	43.65%	25.95%	24.42%	23.54%
总资产增长率	4.94%	11.29%	49.79%	16.87%	22.42%	22.85%
资产管理能力						
应收账款周转天数	45.3	40.0	39.7	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	116.1	128.7	129.7	125.0	125.0	125.0
应付账款周转天数	70.1	79.7	75.6	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	88.1	81.5	68.2	54.8	44.0	36.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-20.09%	-51.88%	-76.05%	-77.07%	-69.83%	-76.77%
EBIT利息保障倍数	-64.4	11.0	-24.3	-19.0	-20.3	-20.0
资产负债率	64.54%	53.91%	29.82%	26.91%	26.32%	25.35%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	14	17	49
增持	0	0	10	11	27
中性	0	0	3	3	10
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.59	1.55	1.55

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

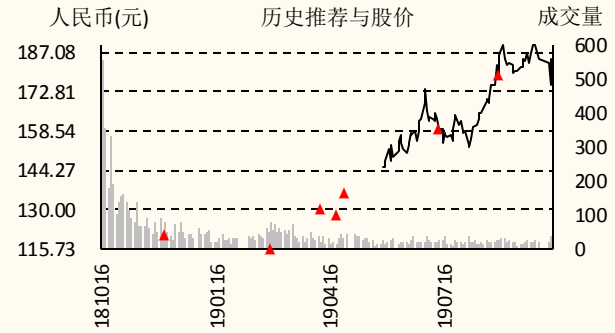
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-09-17	增持		N/A
2	2018-12-06	增持	120.68	N/A
3	2019-02-28	增持	115.73	N/A
4	2019-04-10	增持	130.15	N/A
5	2019-04-23	增持	128.00	N/A
6	2019-04-29	增持	135.81	N/A
7	2019-07-12	增持	162.89	N/A
8	2019-08-29	增持	181.91	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH