

迈瑞医疗 (300760) \ 医药生物

——后疫情期回归正轨，龙头业绩稳定增长

投资建议：**买入**
 上次建议：**买入**
 当前价格：**375.3元**

事件：

公司发布三季报，2021年前三季度实现营业收入193.92亿，同比增长20.72%，归母净利润66.63亿，同比增长24.23%，扣非净利润65.44亿，同比增长24.30%，符合预期。三季度单季实现营业收入66.13亿，同比增长20.25%，归母净利润23.18亿，同比增长21.42%，扣非净利润22.35亿，同比增长17.70%，保持稳健增长。

投资要点：

➤ 营销恢复常态助力业绩增长，股票回购完善长效激励机制

国内疫情趋于稳定，常规诊疗恢复，公司市场活动回归正轨；医疗新基建为背景的大型医院扩容；两大因素促进公司国内业绩增长。去年受疫情影响较大的超声、AED、血球、生化产品，在常规采购逐步恢复后，有较大反弹，带动整体业绩明显增长。

期间费用率26.97%，下降2.86个百分点，其中销售费用率14.66%，下降2.94个百分点，主要缘于统计口径变化，运费计入营业成本导致。累计回购304.87万股，为总股本0.2508%，全部用于股权激励或员工持股计划，持续完善激励机制。

➤ 研发持续高投入，三大产线新品频发

研发投入17.9亿元，同比增加19%，接近2020年全年水平，在原有高基数的情况下，公司每年研发投入同比仍保持高增长，三大产线，新品层出不穷，例如新平台手术床HyBase V8、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、超声综合应用解决方案“昆仑R7”等等，持续保持各个产线的竞争力。

➤ 盈利预测与投资建议

公司作为医疗器械龙头，业绩符合预期。我们维持2021-2023年营业收入预测258.17、325.75、407.08亿元，净利润预测84.70、105.11、132.95亿元，对应当前股价PE分别为54x、43x、34x，维持“买入”评级。

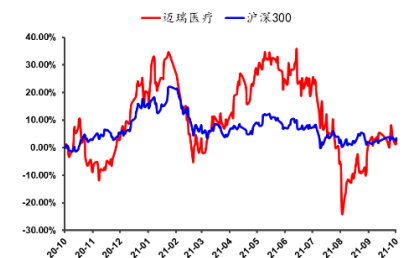
➤ 风险提示

集采超预期风险；疫情反复风险；海外拓展风险。

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1216/1216
流通A股市值 (百万元)	449,806
每股净资产 (元)	4.13
资产负债率 (%)	64.54
一年内最高/最低 (元)	502.00/276.31

一年内股价相对走势



郑薇 分析师
 执业证书编号：S0590521070002
 邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

严明 分析师
 执业证书编号：S0590520080001
 电话：0510-85601621
 邮箱：yanming@glsc.com.cn

相关报告

- 《迈瑞医疗 (300760) \ 医药生物行业》
《行业景气不减，公司成长后劲强劲》
- 《迈瑞医疗 (300760) \ 医药生物行业》
《Q3 业绩靓丽，抗疫物资需求维持高位》

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	16556.0	21025.8	25817.3	32574.6	40707.5
增长率 (%)	20.38%	27.00%	22.79%	26.17%	24.97%
EBITDA (百万元)	5365.8	7860.1	9906.9	12256.8	15418.9
净利润 (百万元)	4680.6	6657.7	8470.4	10511.2	13294.7
增长率 (%)	25.85%	42.24%	27.23%	24.09%	26.48%
EPS (元/股)	3.85	5.48	6.97	8.65	10.94
市盈率 (P/E)	97	69	54	43	34
市净率 (P/B)	24.5	19.6	16.0	13.1	10.6
EV/EBITDA	82.7	56.3	44.2	35.2	27.5

数据来源：公司公告，国联证券研究所（注：股价为10月19日收盘价）

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	14273	15865	21190	28239	36975	营业收入	16556	21026	25817	32575	40708
应收账款+票据	1695	1539	1860	2347	2932	营业成本	5755	7366	8954	11231	13762
预付账款	137	206	232	293	366	营业税金及附加	212	218	320	386	469
存货	2265	3541	3712	4656	5705	营业费用	3606	3612	4002	5179	6554
其他	354	481	506	638	798	管理费用	2231	2767	3356	4287	5292
流动资产合计	18724	21632	27501	36173	46777	财务费用	-408	-61	-65	-87	-114
长期股权投资	5	26	26	26	26	资产减值损失	-157	-110	-158	-200	-250
固定资产	2684	3199	3220	3298	3424	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	975	930	805	655	505	投资净收益	0	-4	0	0	0
无形资产	953	1145	1147	1248	1369	其他	375	445	401	396	391
其他非流动资产	2292	6375	6462	6488	6528	营业利润	5379	7455	9493	11774	14886
非流动资产合计	6910	11675	11659	11714	11851	营业外净收益	-11	-17	-22	-22	-22
资产总计	25634	33306	39160	47887	58628	利润总额	5368	7438	9470	11752	14864
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	683	779	992	1230	1556
应付账款+票据	1244	1500	1863	2337	2864	净利润	4685	6660	8479	10521	13308
其他	3799	6737	7034	8846	10920	少数股东损益	4	2	8	10	13
流动负债合计	5043	8236	8898	11183	13784	归属于母公司净利润	4681	6658	8470	10511	13295
长期带息负债	0	0	0	0	0	主要财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
其他	1974	1780	1805	1835	1865	成长能力					
非流动负债合计	1974	1780	1805	1835	1865	营业收入	20.38%	27.00%	22.79%	26.17%	24.97%
负债合计	7017	10016	10703	13018	15649	EBIT	21.51%	48.72%	27.50%	24.03%	26.44%
少数股东权益	24	13	21	31	44	EBITDA	21.38%	46.48%	26.04%	23.72%	25.80%
股本	1216	1216	1216	1216	1216	归属于母公司净利润	25.85%	42.24%	27.23%	24.09%	26.48%
资本公积	8171	8153	8153	8153	8153	获利能力					
留存收益	9206	13909	19068	25469	33566	毛利率	65.24%	64.97%	65.32%	65.52%	66.19%
股东权益合计	18617	23290	28457	34869	42979	净利率	28.30%	31.67%	32.84%	32.30%	32.69%
负债和股东权益总计	25634	33306	39160	47887	58628	ROE	25.17%	28.60%	29.79%	30.17%	30.97%
现金流量表						ROIC	86.65%	110.40%	88.63%	106.30%	133.81%
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	偿债能力					
净利润	4685	6660	8479	10521	13308	资产负债	5.66%	8.33%	9.78%	10.96%	12.27%
折旧摊销	405	483	501	591	669	流动比率	18.99	6.51	5.78	5.46	5.17
财务费用	-408	-61	-65	-87	-114	速动比率	16.54	4.14	3.76	3.61	3.53
存货减少	-130	-748	-535	-576	-576	营运能力					
营运资金变动	-335	2124	653	1238	1310	应收账款周转率	14.54	4.72	7.30	7.30	7.30
其它	505	413	-328	-324	-324	存货周转率	1.83	1.21	2.09	2.28	2.61
经营活动现金流	4722	8870	8705	11364	14272	总资产周转率	0.26	0.24	0.46	0.54	0.62
资本支出	660	1377	461	616	776	每股指标 (元)					
长期投资	-5	-20	0	0	0	每股收益	3.85	5.48	6.97	8.65	10.94
其他	-1433	-6548	-593	-908	-1228	每股经营现金流	3.88	7.30	7.16	9.35	11.74
投资活动现金流	-778	-5191	-132	-292	-452	每股净资产	15.29	19.15	23.39	28.66	35.32
债权融资	0	0	0	0	0	估值比率					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	97	69	54	43	34
其他	-1242	-1853	-3247	-4023	-5084	市净率	24.5	19.6	16.0	13.1	10.6
筹资活动现金流	-1242	-1853	-3247	-4023	-5084	EV/EBITDA	82.68	56.30	44.18	35.19	27.46
现金净增加额	2726	1628	5326	7049	8736	EV/EBIT	89.44	59.98	46.53	36.97	28.70

数据来源: 公司报告、国联证券研究所 (注: 股价为 10 月 19 日收盘价)

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所
 上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373