

# 迈瑞医疗 (300760)

## 2024 年报及 2025 年一季报点评: 短期承压, 期待逐季改善

买入 (维持)

2025 年 04 月 29 日

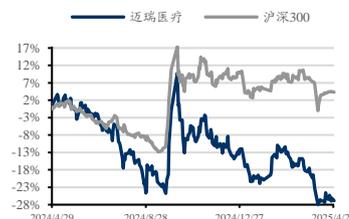
证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	34,932	36,726	39,369	45,061	52,403
同比 (%)	15.04	5.14	7.20	14.46	16.29
归母净利润 (百万元)	11,582	11,668	11,960	13,131	15,280
同比 (%)	20.56	0.74	2.50	9.79	16.37
EPS-最新摊薄 (元/股)	9.55	9.62	9.86	10.83	12.60
P/E (现价&最新摊薄)	22.49	22.32	21.77	19.83	17.04

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 公司近期发布 2024 年及 2025 年一季度财报, 2024 年全年, 公司实现营业收入 367.26 亿元 (+5.14%, 同比, 下同), 实现归母净利润 116.68 亿元 (+0.74%)。2024Q4 单季度实现营业收入 72.41 亿元 (-5.08%), 实现归母净利润 10.31 亿元 (-40.99%)。2025Q1 单季度实现营业收入 82.37 亿元 (-12.12%), 实现归母净利润 26.29 亿元 (-16.81%)。2025Q1 季报业绩略低于我们预期。
- **2024 年及 2025Q1 国内短期承压, 期待 2025 年迎来拐点。** 分业务来看, 1) 2024 年公司生命信息与支持业务实现收入 135.57 亿, 同比减少 11.11%, 其中微创外科业务同比增长超过 30%, 国际生命信息与支持业务实现了同比双位数增长。国内市场监护仪、除颤仪、呼吸机、输液泵等相关产品的市场规模在 2024 年出现了大幅度下滑。国际市场生命信息与支持业务全年实现同比双位数增长。2) 体外诊断业务实现收入 137.65 亿, 同比增长 10.82%, 收入体量首次超过生命信息与支持业务, 其中国际体外诊断业务同比增长超过 30%。国内市场部分试剂的检测量和价格均一定程度下滑。根据公司统计, 公司化学发光业务的市场排名首次实现国内第三, 生化业务的市场占有率首次超过 15%, 并仍在持续提升。3) 医学影像类实现收入 74.98 亿, 同比增长 6.60%, 其中国际医学影像业务同比增长超 15%, 超高端超声系统 ResonaA20 上市首年实现超 4 亿元收入。4) 电生理与血管介入类实现收入 14.39 亿, 公司于 2024 年完成对惠泰医疗控制权的收购, 快速布局心血管领域细分赛道。
- **持续创新, 驱动成长。** 2024 年, 公司在生命信息与支持领域推出了瑞智重症决策辅助系统、UX7 系列 4K 三维荧光内窥镜摄像系统、4K 三维电子胸腔内窥镜系统、腔镜吻合器、A3/A1 麻醉系统、BeneHeart E/L/H 系列半自动体外除颤器、BeneHeart R900/R700/R300 全数字多道心电图机、NH9 系列高流量呼吸湿化治疗仪、SV700/SV900 呼吸机、一次性使用双极闭合器械等。AI 医疗方面, 公司推出基于启元重症大模型的瑞智重症决策辅助系统, 提升患者救治质量, 帮助医生快速、准确输出病历, 提升文书效率。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到国内新品推广及海外市场开拓费用增加, 我们将 2025-2026 年公司归母净利润预期由 153.63/180.68 亿元, 调整至 119.60/131.31 亿元, 预期 2027 年为 152.80 亿元, 对应当前市值的 PE 分别为 22/20/17 倍, 考虑到公司产品线丰富, 竞争力强, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 地缘政治风险, 新产品市场推广或不及预期的风险等, 并购整合不及预期风险。

### 市场数据

收盘价(元)	214.80
一年最低/最高价	206.80/351.60
市净率(倍)	6.75
流通 A 股市值(百万元)	260,427.64
总市值(百万元)	260,432.41

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	31.83
资产负债率(% ,LF)	25.37
总股本(百万股)	1,212.44
流通 A 股(百万股)	1,212.42

### 相关研究

- 《迈瑞医疗(300760): 2024 三季报点评: 业绩短期承压, 期待明年复苏》  
2024-11-01
- 《迈瑞医疗(300760): 2024 年半年报业绩点评: 业绩符合预期, 海外及 IVD 业务提速》  
2024-09-01

## 迈瑞医疗三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>25,647</b>	<b>38,457</b>	<b>53,169</b>	<b>70,684</b>	<b>营业总收入</b>	<b>36,726</b>	<b>39,369</b>	<b>45,061</b>	<b>52,403</b>
货币资金及交易性金融资产	16,644	28,290	41,471	57,116	营业成本(含金融类)	13,548	14,417	16,459	19,099
经营性应收款项	3,523	3,734	4,620	5,086	税金及附加	401	512	586	681
存货	4,757	5,655	6,232	7,561	销售费用	5,283	6,299	7,660	9,171
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,600	2,362	2,704	3,144
其他流动资产	722	778	845	920	研发费用	3,666	3,937	4,506	5,240
<b>非流动资产</b>	<b>30,997</b>	<b>31,061</b>	<b>31,028</b>	<b>30,897</b>	财务费用	(400)	(488)	(838)	(1,233)
长期股权投资	197	197	197	197	加:其他收益	820	787	901	1,048
固定资产及使用权资产	7,360	7,475	7,541	7,560	投资净收益	69	472	28	43
在建工程	2,675	2,675	2,675	2,675	公允价值变动	126	0	0	0
无形资产	6,723	6,613	6,453	6,243	减值损失	(537)	(11)	(11)	(11)
商誉	11,093	11,093	11,093	11,093	资产处置收益	4	0	0	0
长期待摊费用	53	53	53	53	<b>营业利润</b>	<b>13,112</b>	<b>13,579</b>	<b>14,902</b>	<b>17,381</b>
其他非流动资产	2,896	2,956	3,016	3,076	营业外净收支	(92)	(65)	(65)	(115)
<b>资产总计</b>	<b>56,644</b>	<b>69,518</b>	<b>84,197</b>	<b>101,580</b>	<b>利润总额</b>	<b>13,020</b>	<b>13,514</b>	<b>14,837</b>	<b>17,266</b>
<b>流动负债</b>	<b>10,427</b>	<b>11,342</b>	<b>12,890</b>	<b>14,993</b>	减:所得税	1,280	1,554	1,706	1,986
短期借款及一年内到期的非流动负债	121	121	121	121	<b>净利润</b>	<b>11,740</b>	<b>11,960</b>	<b>13,131</b>	<b>15,280</b>
经营性应付款项	2,793	3,214	3,643	4,315	减:少数股东损益	71	0	0	0
合同负债	2,166	2,307	2,633	3,056	<b>归属母公司净利润</b>	<b>11,668</b>	<b>11,960</b>	<b>13,131</b>	<b>15,280</b>
其他流动负债	5,348	5,700	6,492	7,501	每股收益-最新股本摊薄(元)	9.62	9.86	10.83	12.60
非流动负债	5,458	5,458	5,458	5,458	EBIT	12,531	12,630	14,048	16,116
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	14,034	13,734	15,250	17,416
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	63.11	63.38	63.47	63.55
租赁负债	177	177	177	177	归母净利率(%)	31.77	30.38	29.14	29.16
其他非流动负债	5,281	5,281	5,281	5,281	收入增长率(%)	5.14	7.20	14.46	16.29
<b>负债合计</b>	<b>15,885</b>	<b>16,800</b>	<b>18,348</b>	<b>20,451</b>	归母净利润增长率(%)	0.74	2.50	9.79	16.37
归属母公司股东权益	35,856	47,817	60,947	76,227					
少数股东权益	4,902	4,902	4,902	4,902					
<b>所有者权益合计</b>	<b>40,758</b>	<b>52,718</b>	<b>65,849</b>	<b>81,129</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>56,644</b>	<b>69,518</b>	<b>84,197</b>	<b>101,580</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	12,432	12,429	14,410	16,908	每股净资产(元)	29.57	39.44	50.27	62.87
投资活动现金流	(7,383)	(773)	(1,217)	(1,252)	最新发行在外股份(百万股)	1,212	1,212	1,212	1,212
筹资活动现金流	(8,882)	(11)	(11)	(11)	ROIC(%)	30.25	23.76	20.87	19.33
现金净增加额	(3,761)	11,646	13,182	15,645	ROE-摊薄(%)	32.54	25.01	21.54	20.05
折旧和摊销	1,503	1,104	1,202	1,300	资产负债率(%)	28.04	24.17	21.79	20.13
资本开支	(1,929)	(1,185)	(1,185)	(1,235)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.32	21.77	19.83	17.04
营运资本变动	(806)	(250)	17	234	P/B(现价)	7.26	5.45	4.27	3.42

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>