

迈瑞医疗(300760.SZ)

高端化国际化表现亮眼，长期发展可期

推荐（维持）

股价:215.85元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.mindray.com
大股东/持股	Smartco Development Limited/26.98%
实际控制人	李西廷,徐航
总股本(百万股)	1,212
流通A股(百万股)	1,212
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	2,617
流通A股市值(亿元)	
每股净资产(元)	31.83
资产负债率(%)	25.4

行情走势图



证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
裴晓鹏	投资咨询资格编号 S1060523090002 PEIXIAOPENG719@pingan.com.cn



事项:

公司实现营业收入367.26亿元，同比+5.14%；实现归母净利润116.68亿元，同比+0.74%。2024年公司拟向全体股东每10股派发现金红利5.6元（含税）。2025年一季度营业收入82.4亿元，同比-12.1%，环比24Q4增长13.8%；归母净利润26.3亿元，同比-16.8%。

平安观点:

- 整体收入保持稳健增长趋势，国际化表现亮眼。24年国内收入同比下降5.10%，主要由于地方财政资金、医疗专项债规模及设备更新项目等使得常规招标延误，但25年这些因素都有望迎来拐点，根据众成医械的数据，不同品类医疗设备的月度招标情况自2024年12月以来均在持续复苏，虽然从招标到收入确认需要一定时间，但这对于2025年公司国内业务的复苏有重要意义；24年国际业务增长21.28%，国际业务收入占公司整体收入的比重提升至约45%。随着持续深入的本地化平台建设，未来几年国际业务的收入占比有望不断提升，其中发展中国家将维持快速增长的趋势。
- 25Q1国内业务虽同比下滑超20%，但环比Q4增长50%+，业务有望从25Q3迎来拐点；25Q1国际业务收入增长近5%，主要是24年同期高级业务高基数，两年复合增速仍超过了15%。
- 国内设备和IVD板块承压，高端产品、种子业务持续放量，分条线来看：公司生命信息与支持业务实现营业收入135.57亿元，同比-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。体外诊断业务实现营业收入137.65亿元，同比+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%。尽管公司国内业务承压，但IVD仪器的装机速度仍维持了较高水平，MT 8000全实验室智能化流水线全年装机近190套，化学发光仪器装机达1,800台，其中近六成为高速机，这为后续国

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	34,932	36,726	42,079	48,751	56,658
YOY(%)	15.0	5.1	14.6	15.9	16.2
净利润(百万元)	11,582	11,668	13,453	15,485	17,887
YOY(%)	20.6	0.7	15.3	15.1	15.5
毛利率(%)	66.2	63.1	63.9	63.9	63.9
净利率(%)	33.2	31.8	32.0	31.8	31.6
ROE(%)	35.0	32.5	32.5	32.4	32.5
EPS(摊薄/元)	9.55	9.62	11.10	12.77	14.75
P/E(倍)	22.5	22.3	19.4	16.8	14.6
P/B(倍)	7.9	7.3	6.3	5.5	4.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

内体外诊断业务的复苏奠定了基础。医学影像业务实现营业收入 74.98亿元，同比+ 6.60%，其中国际医学影像业务同比增长超过 15%，超高端超声系统 Resona A20 上市首年实现超 4 亿元收入。

提供数智化整体解决方案，打造全面竞争力。2024年公司已经完成了“设备+IT+AI”的智能医疗生态系统搭建，推出了全球首个临床落地的重症医疗大模型——启元重症医疗大模型，并将持续通过“三瑞”生态与设备的融合创新，结合大数据、人工智能，为医疗机构提供全院级数智化整体解决方案，真正做到用技术的手段解决优质医疗资源分布不均的痛点，助力全球医疗机构提升诊疗能力和运营效率，同时提高公司在全球高端客户群的渗透率和品牌粘性。目前，启元重症医疗大模型已在国内多家顶级医疗机构实现临床应用，包括浙江大学医学院附属第一医院、上海交通大学医学院附属仁济医院、北京大学深圳医院等。

维持“推荐”评级。公司全球领先的医疗器械以及解决方案供应商，产品远销190多个国家及地区，国内外需求空间广阔，长期发展可期。由于国内设备和IVD业务面临压力，根据公司年报调整2025-2027EPS预测为11.10、12.77、14.75元（原2025-2026预测为13.09、15.25元），考虑到公司国内业务今年有望迎来重大拐点，且持续看好公司长期海内外发展，高端化突破显著，维持“推荐”评级。

风险提示：1）国内医疗环境政策风险；2）体外诊断集采降价风险；3）海外拓展不及预期风险；4）新产品放量不及预期等风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	25,647	35,990	46,193	57,800
现金	16,644	25,802	34,384	44,070
应收票据及应收账款	3,226	3,785	4,385	5,096
其他应收款	206	226	261	304
预付账款	297	355	411	478
存货	4,757	5,349	6,202	7,213
其他流动资产	517	474	550	639
非流动资产	30,997	29,335	27,638	25,930
长期投资	197	188	180	171
固定资产	7,360	7,317	7,245	7,146
无形资产	6,723	5,651	4,570	3,479
其他非流动资产	16,717	16,178	15,643	15,134
资产总计	56,644	65,325	73,831	83,730
流动负债	10,427	13,607	15,773	18,341
短期借款	5	0	0	0
应付票据及应付账款	2,793	3,258	3,778	4,394
其他流动负债	7,629	10,348	11,995	13,947
非流动负债	5,458	5,410	5,361	5,312
长期借款	178	129	80	31
其他非流动负债	5,281	5,281	5,281	5,281
负债合计	15,885	19,016	21,134	23,653
少数股东权益	4,902	4,929	4,961	4,998
股本	1,212	1,212	1,212	1,212
资本公积	6,752	6,752	6,752	6,752
留存收益	27,892	33,415	39,773	47,116
归属母公司股东权益	35,856	41,380	47,737	55,080
负债和股东权益	56,644	65,325	73,831	83,730

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	12,302	17,130	17,714	20,199
净利润	11,740	13,481	15,517	17,923
折旧摊销	1,373	1,650	1,688	1,699
财务费用	-400	-67	-100	-135
投资损失	-69	-18	-18	-18
营运资金变动	-727	1,999	546	647
其他经营现金流	386	85	82	82
投资活动现金流	-7,383	-55	-55	-55
资本支出	988	0	0	0
长期投资	-5,562	0	0	0
其他投资现金流	-2,809	-55	-55	-55
筹资活动现金流	-8,882	-7,918	-9,076	-10,458
短期借款	-2	-5	0	0
长期借款	-5	-49	-49	-49
其他筹资现金流	-8,875	-7,864	-9,027	-10,409
现金净增加额	-3,891	9,158	8,583	9,686

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	36,726	42,079	48,751	56,658
营业成本	13,548	15,175	17,595	20,463
税金及附加	401	461	534	621
营业费用	5,283	5,891	6,825	7,932
管理费用	1,600	1,683	1,950	2,266
研发费用	3,666	3,998	4,631	5,383
财务费用	-400	-67	-100	-135
资产减值损失	-238	-336	-390	-453
信用减值损失	-300	-229	-266	-309
其他收益	820	820	820	820
公允价值变动收益	126	0	0	0
投资净收益	69	18	18	18
资产处置收益	4	4	4	4
营业利润	13,112	15,215	17,503	20,209
营业外收入	37	43	43	43
营业外支出	129	105	105	105
利润总额	13,020	15,153	17,441	20,146
所得税	1,280	1,672	1,924	2,223
净利润	11,740	13,481	15,517	17,923
少数股东损益	71	28	32	37
归属母公司净利润	11,668	13,453	15,485	17,887
EBITDA	13,993	16,736	19,029	21,711
EPS（元）	9.62	11.10	12.77	14.75

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	5.1	14.6	15.9	16.2
营业利润(%)	0.3	16.0	15.0	15.5
归属于母公司净利润(%)	0.7	15.3	15.1	15.5
获利能力				
毛利率(%)	63.1	63.9	63.9	63.9
净利率(%)	31.8	32.0	31.8	31.6
ROE(%)	32.5	32.5	32.4	32.5
ROIC(%)	67.4	48.5	62.8	77.4
偿债能力				
资产负债率(%)	28.0	29.1	28.6	28.2
净负债比率(%)	-40.4	-55.4	-65.1	-73.3
流动比率	2.5	2.6	2.9	3.2
速动比率	1.9	2.2	2.5	2.7
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	11.4	11.1	11.1	11.1
应付账款周转率	4.9	4.7	4.7	4.7
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	9.62	11.10	12.77	14.75
每股经营现金流(最新摊薄)	10.15	14.13	14.61	16.66
每股净资产(最新摊薄)	29.57	34.13	39.37	45.43
估值比率				
P/E	22.3	19.4	16.8	14.6
P/B	7.3	6.3	5.5	4.7
EV/EBITDA	21.5	14.6	12.4	10.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层