

短期承压韧性犹存，业绩拐点值得期待

—— 2024 年年报及 2025 年一季报业绩点评

2025 年 4 月 29 日

- 事件：**公司发布 2024 年年度报告及 2025 年一季度报告。2024 年实现营业收入 367.26 亿元（+5.14%），归母净利润 116.68 亿元（+0.74%），扣非净利润 114.4 亿元（+0.07%），经营性现金流净额 124.32 亿元（+12.38%）。2024Q4 实现营业收入 72.41 亿元（-5.08%），归母净利润 10.31 亿元（-40.99%），扣非净利润 10.05 亿元（-42.49%）。2025Q1 实现营业收入 82.37 亿元（-12.12%），归母净利润 26.29 亿元（-16.81%），扣非净利润 25.31 亿元（-16.68%），经营性现金流 14.94 亿元（-47.83%）。
- 国内业务阶段性承压，海外延续高增长态势。**2024 年公司营收实现个位数增长、归母净利润略有增长，2025Q1 公司营收及归母净利润均同比下滑，主要是受到国内设备招采活动推迟的影响。2024 年公司整体毛利率为 63.14%（-1.08%，考虑会计政策变更影响），预计主要是业务结构短期变化及部分产品价格调整致 2024Q4 单季度毛利率（55.96%）下降较多所致，2025Q1 公司毛利率环比提升 6.57pct 至 62.53%，体现短期调整影响或已基本消化。分地区来看，2024 年公司国内业务同比下降 5.10%，随着地方专项债（尤其是用于支持医院新改扩建和设备采购的医疗专项债）发行规模快速增长，叠加招投标活力逐步复苏，公司国内业务有望实现企稳回升；2024 年公司国际业务同比增长 21.28%，占整体收入比重提升至约 45%，公司海外高端客户群持续突破、本地化平台能力建设愈发完善，在发展中国家业务保持快速增长趋势，未来公司国际业务收入占比有望不断提升。
- 核心业务整体稳健彰显经营韧性，海外拓展及高端突破打开发展空间。**分业务板块来看，①**生命信息与支持：**2024 年收入 135.57 亿元（-11.11%），其中微创外科业务同比增长超 30%，国际业务同比实现双位数增长。公司生命信息与支持国内业务受医疗设备常规招标延误影响较大，但受益于数智化整体解决方案优势，公司监护仪、除颤仪、呼吸机、输液泵等产品国内市场占有率第一的行业地位得以进一步巩固。公司生命信息与支持产品竞争力已达到世界一流水平，业务加速渗透海外客群，在多个国家不断进入更多高端医院；②**体外诊断：**2024 年实现收入 137.65 亿元（+10.82%），其中国内业务受 DRG 2.0 落地、检查检验结果互认、检验项目价格下调等多重政策因素影响，部分试剂检测量和价格均出现下滑，但集采推动公司相关产品市场占有率进一步提升。体外诊断国际业务同比增长超 30%，公司当前已在 13 个国家布局本地化生产项目（9 个国家启动），海外中大样本量客户渗透持续加速（2024 年突破 115 家海外第三方连锁实验室）。③**医学影像：**2024 年实现收入 74.98 亿元（+6.60%），其中国内超声业务持平，市占率超 30%，主要得益于高端超声放量对冲行业规模短期下行，公司高端及超高端型号占国内超声收入比例达六成，A20 全年共实现 4 亿元收入。公司国际医学影像业务同比增长超 15%，当前海外收入主要源自中断和入门级型号，我们认为未来高端市场的持续突破将为公司海外业务增长提供重要驱动力。
- 高研发投入驱动创新，高比例分红彰显信心。**公司持续保持较高水平的研发投入，2024 为 40.08 亿元（占营收比重 10.91%）、2025Q1 为 8.47 亿元（占

迈瑞医疗（股票代码：300760）

推荐 维持

分析师

程培

☎：021-2025-7805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

孟熙

✉：mengxi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070003

市场数据

2025-04-29

股票代码	300760.SZ
A 股收盘价(元)	215.85
上证指数	3286.65
总股本（万股）	121244.14
实际流通 A 股(万股)	121241.92
流通 A 股市值(亿元)	2617.01

相对沪深 300 表现图

2025-04-29



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河医药】公司点评_迈瑞医疗（300760）：全球布局稳步推进，稳健增长彰显韧性；
- 【银河医药】公司点评_迈瑞医疗（300760）：业绩符合预期，进一步向全球龙头迈进；
- 【银河医药】公司深度_迈瑞医疗（300760）：从全球器械巨头发展看迈瑞海外进击之路；
- 【银河医药】公司点评_迈瑞医疗（300760）：整体业绩实现稳健增长，高质量发展卓见成效

营收比重 10.28%)。截至 2025 年 3 月 31 日, 公司累计申请专利约 1.2 万件 (其中发明专利 8,605 件), 共计授权专利 5973 件 (其中发明专利 2979 件), 公司推出的“启元”重症大模型已深度融入 ICU、急诊、影像等场景, 显著提升诊疗效率, 结合“瑞智联”生态系统, 完成医院“设备+IT+AI”整体布局, 国内装机已超千家高端医院, 并在国际多个地区达成合作。同时, 迈瑞医疗连续 7 年多次分红, 2024 年度累计现金分红总额达 76.02 亿元, 现金分红比例达 65.15%, 并拟推出 2025 年第一次中期利润分配预案, 拟派发现金股利 17.10 亿元, 体现公司良好盈利能力和股东回报意识。

- **投资建议:** 迈瑞是国内产品最全、销售实力最强的医疗器械龙头企业, 高端化、多元化、全球化的发展战略有助于公司成长为全球医疗器械龙头, 未来十年内海外业务将成为公司增长的重要动力。考虑到国内采购需求释放节奏尚不确定, 招投标活力有待进一步恢复, 我们调整并预测公司 2025-2027 年归母净利润至 131.06/151.95/177.16 亿元, 同比增长 12.32%/15.94%/16.59%, EPS 分别为 10.81/12.53/14.61 元, 当前股价对应 2025-2027 年 PE 20/17/15 倍, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 国内体外诊断试剂集采大幅降价的风险、国内医疗设备订单放量不达预期的风险、海外销售进展不及预期的风险、新产品研发进度不达预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	36725.75	40594.43	46916.19	54180.19
收入增长率%	5.14	10.53	15.57	15.48
归母净利润 (百万元)	11668.49	13106.39	15195.09	17716.30
利润增速%	0.74	12.32	15.94	16.59
毛利率%	63.11	63.85	64.29	64.31
摊薄 EPS(元)	9.62	10.81	12.53	14.61
PE	22.32	19.87	17.14	14.70
PB	7.26	6.03	5.05	4.25
PS	7.09	6.42	5.55	4.81

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	25646.62	33799.75	45163.74	58226.32
现金	16644.07	24461.22	34703.60	46434.62
应收账款	3219.30	3382.87	3870.59	4425.17
其它应收款	205.53	226.65	261.95	302.51
预付账款	297.47	315.49	360.17	415.80
存货	4757.43	4891.35	5444.40	6124.17
其他	522.83	522.17	523.04	524.05
非流动资产	30996.92	29534.71	28003.49	26542.20
长期投资	197.20	197.20	197.20	197.20
固定资产	7086.16	6846.31	6483.96	6019.82
无形资产	6722.72	6006.49	5275.25	4529.01
其他	16990.84	16484.72	16047.08	15796.17
资产总计	56643.55	63334.46	73167.23	84768.52
流动负债	10427.13	11034.36	12356.35	14034.72
短期借款	5.40	5.40	5.40	5.40
应付账款	2792.51	2934.81	3164.27	3524.00
其他	7629.22	8094.15	9186.69	10505.32
非流动负债	5458.24	4061.28	4061.28	4061.28
长期借款	0.34	0.34	0.34	0.34
其他	5457.89	4060.94	4060.94	4060.94
负债合计	15885.37	15095.64	16417.63	18096.00
少数股东权益	4901.82	5034.21	5187.69	5366.64
归属母公司股东权益	35856.36	43204.61	51561.91	61305.88
负债和股东权益	56643.55	63334.46	73167.23	84768.52

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	12432.04	15680.55	17630.39	20253.58
净利润	11739.97	13238.78	15348.57	17895.26
折旧摊销	1502.94	1970.47	2031.22	1961.29
财务费用	97.40	0.22	0.22	0.22
投资损失	-69.39	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-805.84	274.54	200.37	346.82
其它	-33.04	196.54	50.00	50.00
投资活动现金流	-7383.21	-707.31	-550.00	-550.00
资本支出	-1928.71	-629.97	-550.00	-550.00
长期投资	-5561.68	0.00	0.00	0.00
其他	107.18	-77.34	0.00	0.00
筹资活动现金流	-8881.71	-7172.38	-6838.01	-7972.56
短期借款	-2.35	0.00	0.00	0.00
长期借款	-1.04	0.00	0.00	0.00
其他	-8878.33	-7172.38	-6838.01	-7972.56
现金净增加额	-3760.69	7817.16	10242.37	11731.02

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	36725.75	40594.43	46916.19	54180.19
营业成本	13547.52	14674.04	16752.01	19339.50
营业税金及附加	400.54	426.24	492.62	568.89
营业费用	5282.81	5728.87	6599.39	7559.89
管理费用	1599.75	1715.19	1909.55	2124.21
财务费用	-400.03	-499.10	-733.61	-1040.89
资产减值损失	-237.84	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	126.03	0.00	0.00	0.00
投资净收益	69.39	0.00	0.00	0.00
营业利润	13111.82	14759.75	17295.59	20385.52
营业外收入	36.76	50.00	50.00	50.00
营业外支出	128.89	100.00	100.00	100.00
利润总额	13019.70	14709.75	17245.59	20335.52
所得税	1279.73	1470.98	1897.01	2440.26
净利润	11739.97	13238.78	15348.57	17895.26
少数股东损益	71.48	132.39	153.49	178.95
归属母公司净利润	11668.49	13106.39	15195.09	17716.30
EBITDA	14033.53	16181.12	18543.19	21255.92
EPS (元)	9.62	10.81	12.53	14.61

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5.14%	10.53%	15.57%	15.48%
营业利润	0.32%	12.57%	17.18%	17.87%
归属母公司净利润	0.74%	12.32%	15.94%	16.59%
毛利率	63.11%	63.85%	64.29%	64.31%
净利率	31.77%	32.29%	32.39%	32.70%
ROE	32.54%	30.34%	29.47%	28.90%
ROIC	27.52%	26.35%	25.76%	25.35%
资产负债率	28.04%	23.83%	22.44%	21.35%
净负债比率	-40.10%	-50.10%	-60.63%	-69.20%
流动比率	2.46	3.06	3.66	4.15
速动比率	1.93	2.54	3.14	3.65
总资产周转率	0.70	0.68	0.69	0.69
应收账款周转率	11.28	12.30	12.94	13.06
应付账款周转率	4.94	5.12	5.49	5.78
每股收益	9.62	10.81	12.53	14.61
每股经营现金	10.25	12.93	14.54	16.70
每股净资产	29.57	35.63	42.53	50.56
P/E	22.32	19.87	17.14	14.70
P/B	7.26	6.03	5.05	4.25
EV/EBITDA	20.87	14.60	12.19	10.08
P/S	7.09	6.42	5.55	4.81

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

孟熙，新加坡国立大学数量金融硕士，2022年加入中国银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn