

公司研究

25Q1 业绩短期承压，看好公司长期发展

——迈瑞医疗（300760.SZ）2024 年年报及 2025 年一季报点评

要点

事件：迈瑞医疗发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营业收入 367.26 亿元，同比增长 5.14%；归母净利润 116.68 亿元，同比增长 0.74%；扣非归母净利润 114.42 亿元，同比增长 0.07%。2025 年一季度实现营收 82.37 亿元，同比下滑 12.12%；归母净利润 26.29 亿元，同比下滑 16.81%；扣非归母净利润 25.31 亿元，同比下滑 16.68%。

点评：

24 年业绩微增，25Q1 业绩短期承压：2024 年公司从业务结构来看，体外诊断业务收入 137.65 亿元，同比增长 10.82%，首次超越生命信息与支持业务，成为第一大业务板块；生命信息与支持业务收入 135.57 亿元，同比下降 11.11%；医学影像业务收入 74.98 亿元，同比增长 6.60%。25Q1 业绩承压，主要原因包括海外业务去年同期基数较高，以及国内业务因从招投标到确认收入的时间拉长使得今年上半年的收入表现实际反映的是去年招标的下滑。

研发投入持续加大，创新成果不断涌现：公司始终重视研发创新，2024 年研发投入 40.08 亿元，占营业收入的 10.91%。24 年公司在多个领域取得重大突破：在生命信息与支持领域推出全球首个临床落地的重症医疗大模型“启元”，辅助临床决策，提升重症治疗的质量和效率。体外诊断领域，推出了 MT8000 全实验室智能化流水线等新产品，提升了实验室自动化水平；医学影像领域，超高端妇产彩超 Nuewa A20 等产品推动高端市场渗透。这些创新成果进一步巩固了公司在医疗器械领域的领先地位。

国内外市场双轮驱动，全球化布局成效显著：国内市场方面，公司在高端医院和三级医院实现突破，产品覆盖近 11 万家医疗机构和 99% 以上的三甲医院。海外市场表现强劲，2024 年海外市场实现主营业务收入 164.34 亿元，同比增长 21.28%。公司产品远销全球 190 多个国家和地区，全球化布局成效显著。

盈利预测、估值与评级：考虑到行业招投标时间拉长对公司带来的影响，我们下调公司 25-26 年的归母净利润预测为 128.78/150.85 亿元（原预测值为 168.39/202.24 亿元，分别下调 23.5%/25.4%），同时引入 27 年归母净利润预测为 174.16 亿元，现价对应 25-27 年 PE 为 20/17/15 倍。看好公司国内业绩恢复以及海外拓展，继续维持“买入”评级。

风险提示：产品研发及获批不及预期风险、市场竞争加剧风险、国际贸易冲突加剧风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	34,932	36,726	40,423	46,560	53,677
营业收入增长率	15.04%	5.14%	10.07%	15.18%	15.29%
归母净利润（百万元）	11,582	11,668	12,878	15,085	17,416
归母净利润增长率	20.56%	0.74%	10.36%	17.14%	15.45%
EPS（元）	9.55	9.62	10.62	12.44	14.36
ROE（归属母公司）（摊薄）	35.01%	32.54%	26.80%	25.24%	23.28%
P/E	23	22	20	17	15
P/B	7.9	7.3	5.4	4.4	3.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-29

买入（维持）

当前价：215.85 元

作者

分析师：王明瑞

执业证书编号：S0930520080004

021-52523867

wangmingrui@ebsecn.com

分析师：黎一江

执业证书编号：S0930522110001

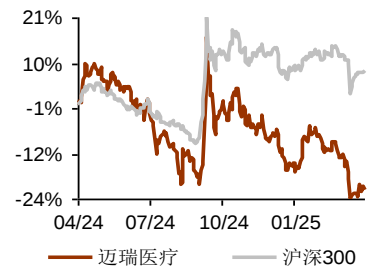
010-57378028

liyijiang@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	12.12
总市值(亿元):	2617.05
一年最低/最高(元):	206.80/349.49
近 3 月换手率:	30.39%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.13	-6.59	-30.45
绝对	-6.13	-7.24	-25.84

资料来源：Wind

相关研报

24Q3 业绩短期承压，海外业务驱动增长——迈瑞医疗（300760.SZ）2024 年三季报点评（2024-11-01）

体外诊断板块引领增长，海外高端客户持续突破——迈瑞医疗（300760.SZ）2024 年半年报点评（2024-08-30）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	34,932	36,726	40,423	46,560	53,677
营业成本	11,821	13,548	14,840	17,083	19,667
折旧和摊销	896	1,339	1,371	1,489	1,608
税金及附加	366	401	441	508	585
销售费用	5,703	5,283	6,063	6,751	8,052
管理费用	1,524	1,600	1,738	2,049	2,362
研发费用	3,433	3,666	3,840	4,563	5,099
财务费用	-855	-400	-151	-285	-431
投资收益	-10	69	18	18	18
营业利润	13,070	13,112	14,564	17,060	19,680
利润总额	13,011	13,020	14,502	16,982	19,602
所得税	1,433	1,280	1,600	1,874	2,163
净利润	11,578	11,740	12,902	15,108	17,439
少数股东损益	-4	71	24	24	24
归属母公司净利润	11,582	11,668	12,878	15,085	17,416
EPS (元)	9.55	9.62	10.62	12.44	14.36

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	11,062	12,432	13,309	15,742	17,956
净利润	11,582	11,668	12,878	15,085	17,416
折旧摊销	896	1,339	1,371	1,489	1,608
净营运资金增加	4,862	1,585	1,714	3,835	4,489
其他	-6,278	-2,160	-2,653	-4,667	-5,556
投资活动产生现金流	-693	-7,383	-1,468	-1,320	-1,299
净资本支出	-2,667	-1,929	-1,385	-1,389	-1,393
长期投资变化	67	197	0	0	0
其他资产变化	1,908	-5,652	-83	69	94
融资活动现金流	-10,776	-8,882	-358	-2,771	-1,608
股本变化	0	0	-	0	0
债务净变化	17	7	-15	3	1
无息负债变化	-169	1,284	544	1,579	1,800
净现金流	-305	-3,761	11,483	11,651	15,050

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	66.2%	63.1%	63.3%	63.3%	63.4%
EBITDA 率	41.1%	39.9%	39.0%	39.0%	38.7%
EBIT 率	38.5%	36.2%	35.6%	35.8%	35.7%
税前净利润率	37.2%	35.5%	35.9%	36.5%	36.5%
归母净利润率	33.2%	31.8%	31.9%	32.4%	32.4%
ROA	24.2%	20.7%	18.6%	18.3%	17.5%
ROE (摊薄)	35.0%	32.5%	26.8%	25.2%	23.3%
经营性 ROIC	37.6%	26.9%	27.4%	29.5%	31.5%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	30%	28%	24%	22%	20%
流动比率	2.66	2.46	3.22	3.94	4.75
速动比率	2.27	2.00	2.76	3.46	4.24
归母权益/有息债务	290.58	295.91	452.76	548.41	678.08
有形资产/有息债务	341.86	303.07	466.98	577.90	724.57

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	47,940	56,644	69,395	82,720	99,565
货币资金	18,787	16,644	28,127	39,779	54,828
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	3,295	3,219	3,430	3,950	4,554
应收票据	2	6	4	4	5
其他应收款 (合计)	195	206	217	250	288
存货	3,979	4,757	5,498	6,330	7,288
其他流动资产	308	472	608	833	1,095
流动资产合计	26,875	25,647	38,280	51,596	68,570
其他权益工具	143	198	198	198	198
长期股权投资	67	197	197	197	197
固定资产	5,490	7,086	7,111	7,018	6,804
在建工程	2,461	2,675	2,689	2,699	2,707
无形资产	2,225	6,723	6,548	6,379	6,215
商誉	5,062	11,093	11,093	11,093	11,093
其他非流动资产	2,294	592	592	592	592
非流动资产合计	21,065	30,997	31,115	31,123	30,995
总负债	14,594	15,885	16,414	17,996	19,798
短期借款	8	5	0	0	0
应付账款	2,690	2,793	3,186	3,668	4,223
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	1	0	1	1	1
其他流动负债	365	420	518	681	871
流动负债合计	10,103	10,427	11,882	13,090	14,441
长期借款	1	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4,653	3,960	4,145	4,451	4,807
非流动负债合计	4,491	5,458	4,532	4,906	5,357
股东权益	33,346	40,758	52,981	64,724	79,767
股本	1,212	1,212	1,212	1,212	1,212
公积金	7,699	7,360	7,360	7,360	7,360
未分配利润	24,680	27,621	39,820	51,539	66,558
归属母公司权益	33,085	35,856	48,055	59,774	74,794
少数股东权益	261	4,902	4,926	4,949	4,973

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	16.33%	14.38%	15.00%	14.50%	15.00%
管理费用率	4.36%	4.36%	4.30%	4.40%	4.40%
财务费用率	-2.45%	-1.09%	-0.37%	-0.61%	-0.80%
研发费用率	9.83%	9.98%	9.50%	9.80%	9.50%
所得税率	11%	10%	11%	11%	11%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	1.50	0.56	2.78	1.98	2.29
每股经营现金流	9.12	10.25	10.98	12.98	14.81
每股净资产	27.29	29.57	39.64	49.30	61.69
每股销售收入	28.81	30.29	33.34	38.40	44.27

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	23	22	20	17	15
PB	7.9	7.3	5.4	4.4	3.5
EV/EBITDA	18.3	18.8	16.9	14.2	11.9
股息率	0.7%	0.3%	1.3%	0.9%	1.1%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP