

业绩环比向好，看好年内复苏

——迈瑞医疗 2024 年报&2025 年一季报点评

核心观点

- 事件：**24 年公司实现营收 367.3 亿元（同比+5.1%），归母净利润 116.7 亿元（同比+0.7%）。25Q1，公司实现营收 82.4 亿元（同比-12.1%，环比+13.8%），归母净利润 26.3 亿元（同比-16.8%，环比+154.9%）。
- 国内收入环比改善，国际业务增速亮眼。**24 年，国内业务收入为 202.9 亿元（同比-5.1%），系地方财政资金紧张、医疗专项债发行规模减少，及医疗设备更新项目使得常规招标延误等所致。25Q1 起，地方专项债，尤其是医疗专项债规模正快速增长。同时，根据众成医械，各品类医疗设备月度招标情况自 24 年底起持续复苏。25Q1，公司国内收入虽同比下降超 20%，但环比增长 50%以上，改善态势良好。其次，24 年公司国际业务收入为 164.3 亿元（同比+21.3%），其中亚太区增长近 40%，欧洲业务增速超 30%。25Q1，国际业务同比增速不到 5%，系同期基数较高所致，综合过去两年的复合增速仍超 15%。
- 三大产线齐头并进，市占率持续提升。**24 年，分业务来看：1）IVD。实现营收 137.6 亿元（同比+10.8%）。化学发光国内排名升至第三，新增装机国内 1800 台，其中 60%为高速机；MT8000 实现国内装机近 190 套，海外 2 套。在海外，公司已在 9 个国家启动本地化生产；2）医学影像。实现收入 75.0 亿元（同比+6.6%），超高端超声系统 Resona A20 上市首年实现超 4 亿元收入。国内超声市占率首超 30%；在海外，随着 A20 上市，公司也将开始高端突破；3）生命信息与支持。实现营收 135.6 亿元（同比-11.1%）。在国内市场，公司继续巩固市占率第一的行业地位；在海外，公司产品竞争力已达世界一流水平，市占率较低，未来将有望持续增长。
- 预计 25 年收入回归“前低后高”。**自 2020 年新冠疫情爆发以来，尤其近两年来受到国内重症病房建设、医疗行业整顿、医疗设备更新等因素影响，公司业务节奏呈现出不可预测性的季度波动，24 年上下半年的收入分布偏离至 56%和 44%。但后续随着医疗行业整顿常态化、医疗设备更新逐步启动，预计今年上下半年的收入将回归到“前低后高”的分布情况，且呈现出逐季环比改善的趋势。

盈利预测与投资建议

- 根据 24 年报及 25 年一季报，我们下调收入、毛利率假设，预测公司 25-27 年每股收益分别为：10.63/12.13/13.77（原 25-26 预测为：13.32/16.11）元，根据可比公司估值，给予公司 2025 年 26 倍 PE，对应目标价为 276.38 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 新产品放量不及预期、集采政策超预期、海外拓展不及预期等。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	34,932	36,726	40,757	45,880	52,030
同比增长(%)	15.0%	5.1%	11.0%	12.6%	13.4%
营业利润(百万元)	13,762	13,112	14,578	16,571	18,794
同比增长(%)	25.2%	-4.7%	11.2%	13.7%	13.4%
归属母公司净利润(百万元)	11,582	11,668	12,887	14,708	16,694
同比增长(%)	20.6%	0.7%	10.4%	14.1%	13.5%
每股收益(元)	9.55	9.62	10.63	12.13	13.77
毛利率(%)	66.2%	63.1%	63.7%	63.7%	63.7%
净利率(%)	33.2%	31.8%	31.6%	32.1%	32.1%
净资产收益率(%)	35.6%	33.9%	30.3%	28.1%	27.5%
市盈率	23.0	22.8	20.7	18.1	16.0
市净率	8.0	7.4	5.4	4.8	4.1

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2025年04月30日）	219.66 元
目标价格	276.38 元
52 周最高价/最低价	349.49/206.8 元
总股本/流通 A 股（万股）	121,244/121,242
A 股市值（百万元）	266,325
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2025 年 05 月 05 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	1.12	-7.74	-5.48	-25.84
相对表现%	1.55	-4.05	-4.26	-30.45
沪深 300%	-0.43	-3.69	-1.22	4.61



证券分析师

伍云飞 wuyunfei1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860524020001
香港证监会牌照：BRX199

联系人

陆佳晶 lujiajing@orientsec.com.cn

相关报告

海外业务快速增长，持续关注设备更新执 2024-10-31
行进展：——迈瑞医疗 2024 年三季报点评
业绩稳健，IVD 业务驱动增长：——迈瑞 2024-09-01
医疗 2024 中报点评
业绩稳健增长，三大产线持续突破：—— 2024-05-01
迈瑞医疗 2023 年报&2024 年一季报点评

表 1：可比公司估值表（2025 年 4 月 30 日收盘价）

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）			市盈率		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
安图生物	603658	38.51	2.09	2.26	2.67	18.42	17.02	14.43
开立医疗	300633	30.99	0.33	0.88	1.18	94.17	35.38	26.27
新产业	300832	52.41	2.33	2.71	3.23	22.52	19.35	16.22
联影医疗	688271	132.90	1.53	2.35	2.96	86.80	56.58	44.89
康龙化成	300759	23.17	1.01	1.03	1.22	22.97	22.54	19.04
	最大值					94.17	56.58	44.89
	最小值					18.42	17.02	14.43
	平均数					48.98	30.17	24.17
	调整后平均						26	21

数据来源：wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	18,787	16,644	36,490	38,321	49,245
应收票据、账款及款项融资	3,297	3,226	3,666	4,162	4,657
预付账款	268	297	344	370	427
存货	3,979	4,757	5,211	5,768	6,606
其他	545	722	445	617	655
流动资产合计	26,875	25,647	46,155	49,238	61,589
长期股权投资	67	197	60	108	122
固定资产	5,490	7,086	8,150	9,122	10,003
在建工程	2,461	2,675	2,754	2,809	2,848
无形资产	2,225	6,723	6,278	5,798	5,282
其他	10,822	14,316	7,416	10,806	9,028
非流动资产合计	21,065	30,997	24,658	28,643	27,283
资产总计	47,940	56,644	70,813	77,881	88,873
短期借款	8	5	0	0	0
应付票据及应付账款	2,690	2,793	3,174	3,596	4,006
其他	7,404	7,629	8,173	8,074	8,642
流动负债合计	10,103	10,427	11,347	11,669	12,648
长期借款	1	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	4,490	5,458	5,458	5,458	5,458
非流动负债合计	4,491	5,458	5,458	5,458	5,458
负债合计	14,594	15,885	16,805	17,128	18,107
少数股东权益	261	4,902	4,928	4,967	5,026
实收资本（或股本）	1,212	1,212	1,212	1,212	1,212
资本公积	6,427	6,414	6,752	6,752	6,752
留存收益	25,288	28,229	41,116	47,823	57,775
其他	157	2	0	0	0
股东权益合计	33,346	40,758	54,008	60,754	70,766
负债和股东权益总计	47,940	56,644	70,813	77,881	88,873

现金流量表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	12,271	11,740	12,914	14,747	16,754
折旧摊销	782	1,196	1,320	1,455	1,575
财务费用	(855)	(400)	(261)	(372)	(438)
投资损失	10	(69)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(2,526)	(179)	(231)	(1,192)	(836)
其它	1,380	144	389	386	418
经营活动现金流	11,062	12,432	14,130	15,023	17,473
资本支出	(2,498)	(6,736)	(1,979)	(1,979)	(1,979)
长期投资	(4)	(122)	130	(46)	(13)
其他	1,809	(526)	6,996	(3,446)	1,748
投资活动现金流	(693)	(7,383)	5,147	(5,472)	(244)
债权融资	9	10	(24)	(91)	0
股权融资	(81)	(14)	338	0	0
其他	(10,703)	(8,878)	255	(7,629)	(6,304)
筹资活动现金流	(10,776)	(8,882)	569	(7,720)	(6,304)
汇率变动影响	101	72	-0	-0	-0
现金净增加额	(305)	(3,761)	19,846	1,831	10,925

利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	34,932	36,726	40,757	45,880	52,030
营业成本	11,821	13,548	14,783	16,635	18,867
销售费用	5,010	5,283	5,909	6,727	7,530
管理费用	1,524	1,600	1,776	2,000	2,268
研发费用	3,433	3,666	3,831	4,290	4,865
财务费用	(855)	(400)	(261)	(372)	(438)
资产、信用减值损失	774	537	504	356	388
公允价值变动收益	79	126	61	20	20
投资净收益	(10)	69	1	1	1
其他	467	424	300	307	224
营业利润	13,762	13,112	14,578	16,571	18,794
营业外收入	56	37	43	45	42
营业外支出	115	129	105	117	117
利润总额	13,703	13,020	14,515	16,500	18,719
所得税	1,433	1,280	1,601	1,753	1,965
净利润	12,271	11,740	12,914	14,747	16,754
少数股东损益	(4)	71	26	38	60
归属于母公司净利润	12,275	11,668	12,887	14,708	16,694
每股收益（元）	9.55	9.62	10.63	12.13	13.77

主要财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	15.0%	5.1%	11.0%	12.6%	13.4%
营业利润	25.2%	-4.7%	11.2%	13.7%	13.4%
归属于母公司净利润	20.6%	0.7%	10.4%	14.1%	13.5%
获利能力					
毛利率	66.2%	63.1%	63.7%	63.7%	63.7%
净利率	33.2%	31.8%	31.6%	32.1%	32.1%
ROE	35.6%	33.9%	30.3%	28.1%	27.5%
ROIC	35.0%	30.8%	26.8%	25.2%	25.0%
偿债能力					
资产负债率	30.4%	28.0%	23.7%	22.0%	20.4%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.66	2.46	4.07	4.22	4.87
速动比率	2.23	2.00	3.58	3.68	4.29
营运能力					
应收账款周转率	11.7	11.3	11.5	10.9	10.7
存货周转率	2.7	3.0	2.9	2.8	2.8
总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
每股指标（元）					
每股收益	9.55	9.62	10.63	12.13	13.77
每股经营现金流	9.12	10.25	11.65	12.39	14.41
每股净资产	27.29	29.57	40.48	46.01	54.22
估值比率					
市盈率	23.0	22.8	20.7	18.1	16.0
市净率	8.0	7.4	5.4	4.8	4.1
EV/EBITDA	18.2	17.9	15.9	14.1	12.5
EV/EBIT	19.3	19.6	17.4	15.4	13.5

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。