

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

迈瑞医疗(300760)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

IVD 增长持续, 国内市场增长短期承压

IVD 增速亮眼, 高端“产品+市场”持续放量

体外诊断引领增长, 海外高端突破成效显著

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

国际收入增长超 21%, AI 赋能加速高端突破

2025 年 05 月 06 日

事件: 公司发布 2024 年年报, 2024 年实现营业收入 367.26 亿元 (yoy+5.14%), 归母净利润 116.68 亿元 (yoy+0.74%), 扣非归母净利润 114.42 亿元 (yoy+0.07%), 经营活动产生的现金流量净额 124.32 亿元 (yoy+12.38%)。2025Q1 实现营业收入 82.37 亿元 (yoy-12.12%), 归母净利润 26.29 亿元 (yoy-16.81%)。

点评:

- **国内增长承压, “本地化”+“高端突破”助力国际市场快速增长。**2024 年公司总营收增长 5.14%, 分区域来看, 境内市场受医院招采需求疲软、DRGS 落地等因素影响, 增长承压, 实现收入 202.92 亿元 (yoy-5.10%), 境外市场得益于公司持续推行本地化平台建设, 叠加高端客群持续突破, 实现收入 164.34 亿元 (yoy+21.28%), 保持快速增长, 其中亚太区增长 40%、欧洲区增长 30%。2025 年一季度公司营收下滑, 其中境内市场由于公开招标到收入确认存在一定时间差, 收入延续下滑趋势, 同比下降超过 20%, 但环比增长超 50%, 展现了医疗设备招投标复苏的态势, 我们认为随着医疗设备更新项目逐步启动, 境内收入有望逐季环比改善; 2025Q1 国际业务在去年同期高基数的影响下, 仍旧保持增长, 展现了较强的增长韧性。就盈利情况来看, 公司盈利能力稳健, 费用管控合理, 我们认为随着 IVD 试剂耗材、微创外科耗材、心血管耗材、AI 服务收入占比提升, 高端化产品占比提升, 公司盈利能力有望稳步提升。
- **IVD 引领增长, AI 赋能加速高端突破。**2024 年公司 IVD 业务仍旧发挥增长引擎作用, 实现收入 137.65 亿元 (yoy+10.82%), 成为公司第一大业务板块, 其中, 在国际市场, 公司成功突破了 115 家第三方连锁实验室, 并完成了 2 套 MT 8000 全实验室智能化流水线的装机, 国际 IVD 收入同比增长超 30%, 我们认为随着公司本地化生产逐步落地、海肽生物的原料替换带来试剂性能提升和成本降低、以及 DiaSys 海外产销体系整合, 公司 IVD 业务有望保持快速增长态势。医学影像产线 2024 年实现收入 74.98 亿元 (yoy+6.60%), 其中国际医学影像同比增长超 15%, 国内受招采节奏影响保持持平, 市占率稳步提升, 首次超过 30%, 我们认为随着公司超高端超声 Resona A20 上市销售, 公司医学影像业务的品牌力和竞争力均有望持续提升。生命信息与支持产线受国内医院招采影响, 实现收入 135.57 亿元 (yoy-11.11%), 其中得益于高端客群突破, 国际市场实现双位数增长。近年来, 伴随着 AI 技术快速发展, 公司三大业务线均实现 AI 赋能, 在生命信息与支持产线, 公司推出了全球首个临床落地的垂域重症大模型-启元, 在医学影像领域, 公司发布了 Neuwa A20 妇产全栈全景智能解决方案, 在 IVD 领域, AI 创新已经在迈瑞数智实验室、MT 8000 全实验室智能化流水线得到充分利用, 我们认为 AI 技术有望改变设备行业的竞争维度, 助力提升公司各项设

备的市占率和知名度，加速高端化突破。

- **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 404.22、457.99、524.73 亿元，同比增速分别为 10.1%、13.3%、14.6%，实现归母净利润为 127.06、147.52、171.17 亿元，同比分别增长 8.9%、16.1%、16.0%，对应 2025 年 5 月 6 日收盘价，PE 分别为 21、18、16 倍。
- **风险因素：**市场需求提升不及预期；产品研发进度不及预期；市场竞争加剧风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	34,932	36,726	40,422	45,799	52,473
增长率 YoY %	15.0%	5.1%	10.1%	13.3%	14.6%
归属母公司净利润 (百万元)	11,582	11,668	12,706	14,752	17,117
增长率 YoY%	20.6%	0.7%	8.9%	16.1%	16.0%
毛利率%	64.2%	63.1%	62.9%	63.3%	63.4%
净资产收益率ROE%	35.0%	32.5%	31.0%	31.7%	32.2%
EPS(摊薄)(元)	9.55	9.62	10.48	12.17	14.12
市盈率 P/E(倍)	23.05	22.88	21.02	18.10	15.60
市净率 P/B(倍)	8.07	7.45	6.52	5.73	5.03

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 5 月 6 日收盘价

资产负债表						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
流动资产	26,875	25,647	30,641	37,871	46,412						
货币资金	18,787	16,644	20,892	26,986	34,030						
应收票据	2	6	5	6	7						
应收账款	3,295	3,219	3,537	4,007	4,593						
预付账款	268	297	330	367	421						
存货	3,979	4,757	5,141	5,735	6,554						
其他	545	722	738	770	807						
非流动资产	21,065	30,997	30,932	30,730	30,540						
长期股权投资	67	197	197	197	197						
固定资产(合计)	5,490	7,086	7,670	7,992	8,094						
无形资产	2,225	6,723	6,723	6,723	6,723						
其他	13,284	16,991	16,342	15,817	15,526						
资产总计	47,940	56,644	61,573	68,601	76,952						
流动负债	10,103	10,427	11,629	12,941	14,737						
短期借款	8	5	5	5	5						
应付票据	0	0	0	0	0						
应付账款	2,690	2,793	3,143	3,516	4,016						
其他	7,404	7,629	8,481	9,420	10,715						
非流动负债	4,491	5,458	4,061	4,061	4,061						
长期借款	1	0	0	0	0						
其他	4,490	5,458	4,061	4,061	4,061						
负债合计	14,594	15,885	15,690	17,003	18,798						
少数股东权益	261	4,902	4,940	4,991	5,056						
归属母公司股东权益	33,085	35,856	40,943	46,607	53,098						
负债和股东权益	47,940	56,644	61,573	68,601	76,952						

重要财务指标						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
营业总收入	34,932	36,726	40,422	45,799	52,473						
同比(%)	15.0%	5.1%	10.1%	13.3%	14.6%						
归属母公司净利润	11,582	11,668	12,706	14,752	17,117						
同比	20.6%	0.7%	8.9%	16.1%	16.0%						
毛利率(%)	64.2%	63.1%	62.9%	63.3%	63.4%						
ROE%	35.0%	32.5%	31.0%	31.7%	32.2%						
EPS(摊薄)(元)	9.55	9.62	10.48	12.17	14.12						
P/E	23.05	22.88	21.02	18.10	15.60						
P/B	8.07	7.45	6.52	5.73	5.03						
EV/EBITDA	24.81	20.87	16.60	14.05	11.93						

利润表						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
营业总收入	34,932	36,726	40,422	45,799	52,473						
营业成本	12,511	13,548	14,979	16,786	19,215						
营业税金及附加	366	401	439	495	569						
销售费用	5,010	5,283	5,861	6,595	7,504						
管理费用	1,524	1,600	1,758	1,992	2,283						
研发费用	3,433	3,666	4,042	4,580	5,247						
财务费用	-855	-400	-490	-618	-800						
减值损失合计	-530	-238	-200	-200	-200						
投资净收益	-10	69	33	46	57						
其他	669	651	594	713	860						
营业利润	13,071	13,112	14,260	16,527	19,174						
营业外收支	-59	-92	0	0	0						
利润总额	13,011	13,020	14,260	16,527	19,174						
所得税	1,433	1,280	1,516	1,723	1,993						
净利润	11,578	11,740	12,745	14,804	17,181						
少数股东损益	-4	71	38	51	64						
归属母公司净利润	11,582	11,668	12,706	14,752	17,117						
EBITDA	13,451	14,034	14,843	17,111	19,563						
EPS(当年)(元)	9.56	9.64	10.48	12.17	14.12						

现金流量表						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
经营活动现金流	11,062	12,432	14,893	16,642	19,116						
净利润	11,578	11,740	12,745	14,804	17,181						
折旧摊销	1,039	1,503	1,073	1,202	1,190						
财务费用	-217	97	9	9	9						
投资损失	10	-69	-33	-46	-57						
营运资金变动	-1,398	-806	458	177	299						
其它	49	-33	642	495	494						
投资活动现金流	-693	-7,383	-1,119	-950	-937						
资本支出	-2,667	-1,929	-1,075	-995	-994						
长期投资	-2,182	-5,562	0	0	0						
其他	4,156	107	-44	46	57						
筹资活动现金流	-10,771	-8,882	-9,543	-9,598	-11,135						
吸收投资	79	79	0	0	0						
借款	9	-3	0	0	0						
支付利息或股息	-10,671	-8,843	-8,268	-9,598	-11,135						
现金流净增加额	-305	-3,761	4,248	6,094	7,044						



研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。