

公司研究 | 点评报告 | 迈瑞医疗 (300760.SZ)

业绩符合预期, 2025 年国内业绩迎来复苏拐点

报告要点

国内业绩短期承压, 2025 年进入复苏阶段。2024 年公司收入 367.26 亿元, 其中国内收入 202.92 亿元, 同比下滑 5.10%, 主要是由于地方财政资金紧张、医疗专项债发行规模大幅减少和医疗设备更新项目使得常规招标延误, 从 2025 年一季度的数据上看行业在持续回暖, 地方专项债尤其是用于支持医院新改扩建和设备采购发现规模同比较快增长, 并且从招采数据看从 2024 年 12 月以来持续恢复, 2025 年公司国内业务或将迎来恢复期。

分析师及联系人



彭英骐

SAC: S0490524030005

SFC: BUZ392



徐晓欣

SAC: S0490522120001

迈瑞医疗 (300760.SZ)

2025-05-09

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

业绩符合预期，2025 年国内业绩迎来复苏拐点

事件描述

公司发布 2024 年年报和 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%；归母净利润为 116.68 亿元，同比增长 0.74%。2025 年一季度公司实现营业收入 82.37 亿元，同比减少 12.12%；归母净利润为 26.29 亿元，同比减少 16.81%。

事件评论

- **国内业绩短期承压，2025 年进入复苏阶段。**2024 年公司收入 367.26 亿元，其中国内收入 202.92 亿元，同比下滑 5.10%，主要是由于地方财政资金紧张、医疗专项债发行规模大幅减少和医疗设备更新项目使得常规招标延误，从 2025 年一季度的数据上看行业在持续回暖，地方专项债尤其是用于支持医院新改扩建和设备采购发现规模同比较快增长，并且从招采数据看从 2024 年 12 月以来持续恢复，2025 年公司国内业务或将迎来恢复期。
- **海外市场增长稳健，持续深耕高端市场。**2024 年公司海外收入为 164.34 亿元，同比增长 21.28%，海外业务占总收入的比重上升至约 45%，已经在北美、欧洲、亚洲、非洲、拉美等地区的约 40 个国家设有 63 家境外子公司。公司的监护仪、麻醉机、呼吸机、除颤仪、血球、超声产品在全球的市场占有率继续维持市场前三的地位。公司持续突破国际高端客户，2024 年国际高端战略客户贡献收入占国际整体收入比例提升至 14%。在北美，公司持续增加大型高端客户 IDN 医联体的覆盖，截至 2024 年底已覆盖超过 80% 的 IDN 医联体，获得在美国 31 个州拥有 60 家社区急症护理医院的 IDN 医疗机构其中 21 家医院的超声替换项目。未来海外市场或保持较快的增长，预计公司的业务在海外可及市场空间约 5700 亿元，截至 2024 年底公司市占率仅为低个位数，提升空间较大。
- **三大业务领域+“三瑞”智慧生态系统，夯实核心竞争优势。**在生命信息与支持领域，2024 年公司收入 135.57 亿元，同比下滑 11.11%，其中微创外科同比增长超过 30%，国际业务实现同比双位数增长，主要是由于监护仪、除颤仪、呼吸机等产品市场规模出现大幅度下滑，公司的份额持续维持第一的地位，主要是依托“瑞智联”生态系统的升级，截至 2024 年底“瑞智联”在国内实现装机医院数量累计超千家，2024 年新增项目超过 600 个，其中新增三甲医院超过 350 家。在体外诊断业务板块，2024 年公司收入 137.65 亿元，同比增长 10.82%，其中国际业务同比增长超过 30%，国内业务增速放缓主要由于受到 DRG2.0 落地、检查检验结果互认、检验项目价格下调等因素，部分试剂的检测量和价格出现一定服务下滑。公司积极推广“迈瑞智检”实验室解决方案，截至 2024 年底实现了近 590 家医院的装机，其中约 80% 为三级医院。在医学影像业务板块，2024 年公司收入 74.98 亿元，同比增长 6.60%，其中国际业务增长超过 15%，在国内超声行业市场规模整体双位数下滑的情况，迈瑞超声市占率首次超过 30%。并且公司加速推广“瑞影云++”影像云服务平台，截至 2024 年底实现累计装机超过 15600 套。
- **看好公司未来发展，维持“买入”评级。**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 130.82、150.72、175.51 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 20、18、15 倍。

风险提示

- 1、降价风险；
- 2、汇率波动风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	220.24
总股本(万股)	121,244
流通A股/B股(万股)	121,242/0
每股净资产(元)	31.83
近12月最高/最低价(元)	351.60/206.80

注：股价为 2025 年 5 月 6 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩符合预期，海外业务增长亮眼》2024-11-11
- 《业绩高质量增长，深耕数智化》2024-09-16
- 《业绩稳健增长，海外高端客户持续突破》2024-06-02



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、降价风险：公司部分产品存在降价的可能性，销售中可能存在不达预期的风险，可能对公司业绩增长造成不利影响。
- 2、汇率波动风险：2024 年公司海外销售收入占比约 45%，且主要以美元和欧元结算。未来汇率的波动可能对公司业绩增长造成不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	36726	40619	46508	53485	货币资金	16644	32445	48211	65957
营业成本	13548	15090	17087	19586	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	23178	25529	29421	33899	应收账款	3219	3696	4154	4822
%营业收入	63%	63%	63%	63%	存货	4757	5898	6633	7638
营业税金及附加	401	528	605	695	预付账款	297	387	431	493
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	728	1046	1128	1234
销售费用	5283	6052	6976	8183	流动资产合计	25647	43472	60557	80143
%营业收入	14%	15%	15%	15%	长期股权投资	197	197	197	197
管理费用	1600	1828	2093	2407	投资性房地产	32	26	19	13
%营业收入	4%	5%	5%	5%	固定资产合计	7086	7026	6967	6907
研发费用	3666	4021	4604	5295	无形资产	6723	6577	6431	6285
%营业收入	10%	10%	10%	10%	商誉	11093	11093	11093	11093
财务费用	-400	-751	-1186	-1698	递延所得税资产	1697	1697	1697	1697
%营业收入	-1%	-2%	-3%	-3%	其他非流动资产	4168	3981	4001	4021
加: 资产减值损失	-238	-18	-18	-18	资产总计	56644	74069	90963	110356
信用减值损失	-300	0	0	0	短期贷款	5	560	790	329
公允价值变动收益	126	0	0	0	应付款项	2793	3313	3683	4249
投资收益	69	4	5	5	预收账款	0	2818	3063	3530
营业利润	13112	14645	16869	19641	应付职工薪酬	2447	3557	4010	4580
%营业收入	36%	36%	36%	37%	应交税费	428	888	1016	1131
营业外收支	-92	-20	-20	-20	其他流动负债	4754	3555	3858	4336
利润总额	13020	14625	16849	19621	流动负债合计	10427	14691	16420	18154
%营业收入	35%	36%	36%	37%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	1280	1462	1685	1962	应付债券	0	0	0	0
净利润	11740	13162	15164	17659	递延所得税负债	809	809	809	809
归属于母公司所有者的净利润	11668	13082	15072	17551	其他非流动负债	4649	4649	4649	4649
少数股东损益	71	80	92	108	负债合计	15885	20149	21878	23613
EPS (元)	9.62	10.79	12.43	14.48	归属于母公司所有者权益	35856	48939	64010	81561
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	4902	4982	5074	5182
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	40758	53920	69085	86743
经营活动现金流净额	12432	15143	15659	18325	负债及股东权益	56644	74069	90963	110356
取得投资收益收回现金	5	4	5	5	基本指标				
长期股权投资	-131	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-6094	-50	-50	-50	每股收益	9.62	10.79	12.43	14.48
其他	-1164	164	-44	-45	每股经营现金流	10.25	12.49	12.92	15.11
投资活动现金流净额	-7383	118	-90	-89	市盈率	26.50	20.41	17.72	15.21
债券融资	0	0	0	0	市净率	8.62	5.46	4.17	3.27
股权融资	79	0	0	0	EV/EBITDA	21.32	17.64	14.29	11.48
银行贷款增加 (减少)	-3	555	230	-461	总资产收益率	20.6%	17.7%	16.6%	15.9%
筹资成本	-8843	-14	-34	-28	净资产收益率	32.5%	26.7%	23.5%	21.5%
其他	-113	0	0	0	净利率	31.8%	32.2%	32.4%	32.8%
筹资活动现金流净额	-8882	540	196	-489	资产负债率	28.0%	27.2%	24.1%	21.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-3833	15801	15766	17746	总资产周转率	0.65	0.55	0.51	0.48

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数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，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内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，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。