

公司点评

迈瑞医疗 (300760.SZ)

医药生物 | 医疗器械

国内业务有所承压，海外业务延续增长

2025年04月29日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	215.85
52周价格区间(元)	206.80-351.60
总市值(百万)	261705.47
流通市值(百万)	261700.68
总股本(万股)	121244.14
流通股(万股)	121241.92

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
迈瑞医疗	-9.34	-7.12	-23.35
医疗器械	-6.56	-1.31	-10.58

龙靖宁

分析师

执业证书编号:S0530523120001
longjingning@hncs.com

相关报告

- 1 迈瑞医疗 (300760.SZ) 2024 年三季报点评: 海外业务持续高增, 研发投入不断加码 2024-11-07
- 2 迈瑞医疗 (300760.SZ) 2024 年半年报点评: IVD 业务表现亮眼, 高端市场继续突破 2024-09-02
- 3 迈瑞医疗 (300760.SZ) 深度报告: 三问三答, 从出海角度看迈瑞医疗 2024-07-11

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	349.32	367.26	386.65	421.62	464.06
归母净利润(亿元)	115.82	116.68	119.22	132.08	147.57
每股收益(元)	9.55	9.62	9.83	10.89	12.17
每股净资产(元)	27.29	29.57	33.02	36.83	41.09
P/E	22.60	22.43	21.95	19.81	17.73
P/B	7.91	7.30	6.54	5.86	5.25

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布 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%; 剔除财务费用影响后, 归母净利润同比增长 4.36%。2025Q1 实现营业收入总额 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%。
- **国内业务承压, 海外业务延续增长态势。** 受到国内医院设备招标采购疲软、医疗专项债发行不及预期、DRG2.0 落地等影响, 2024 年国内营收同比下滑 5.10%。国际业务方面, 得益于公司海外高端客户群的持续突破、本地化平台能力建设的逐步完善, 以及全球各主要地区收入的均衡分布, 特别是在发展中国家和欧洲市场强劲表现的拉动下, 2024 年公司国际业务收入同比增长 21.28%, 营收占比提升 5.96pcts 至 44.75%, 2025Q1 国际业务营收占比进一步提升至约 47%。随着公司本地化平台建设持续深入, 未来国际业务的收入占比有望不断提升。
- **持续高研发投入下, 高端市场不断突破。** 公司研发投入不断加码, 2024 年公司研发投入达 40.08 亿元, 研发投入营收占比达 10.91%。2025Q1 研发投入 8.47 亿元, 营收占比达 10.28%。公司继续保持高研发投入, 设备和耗材类产品不断丰富, 陆续推出 MT 8000C 智慧凝血流水线、超高端妇产彩超 NuovaA20、科研专用机 Resona Y、TE Air e5M 无线掌上超声等重磅新品及解决方案。在此基础上, 公司在高端市场不断实现突破, 2024 年公司在生命信息与支持、体外诊断、医学影像产线上分别突破了近 110 家、超 260 家、超 150 家高端客户。
- **投资建议:** 随着 2025 年以来地方财政资金紧张的缓解、医疗专项债发行规模的反弹、发改委主导的医疗设备更新项目启动, 我们认为公司国内业务有望实现反弹。公司作为国产医疗器械龙头, 持续以客户需求为导向, 通过自主研发和技术创新, 不断强化公司的核心竞争力及盈利能力, 我们预计 2025~2027 年公司营收分别为 386.65、421.62、464.06 亿元, 归母净利润分别为 119.22、132.08、147.57 亿元, 对应 EPS 分别为 9.83、10.89、12.17 元, 给予公司 2025 年 25-30 倍 PE, 目

标股价为 245.75~294.90 元，维持公司“买入”评级。

- 风险提示：国际贸易摩擦，行业竞争加剧，供应链风险，新品上市销售不及预期，集采降价风险，并购整合标的商誉减值风险等。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	349.32	367.26	386.65	421.62	464.06	营业收入	349.32	367.26	386.65	421.62	464.06
减: 营业成本	118.21	135.48	140.50	150.26	162.22	增长率(%)	15.04	5.14	5.28	9.05	10.07
营业税金及附加	3.66	4.01	4.23	4.62	5.08	归属母公司股东净利润	115.82	116.68	119.22	132.08	147.57
营业费用	57.03	52.83	56.06	61.13	67.29	增长率(%)	20.56	0.74	2.17	10.79	11.73
管理费用	15.24	16.00	16.84	18.36	20.21	每股收益(EPS)	9.55	9.62	9.83	10.89	12.17
研发费用	34.33	36.66	38.66	42.16	46.41	每股股利(DPS)	5.80	5.71	6.39	7.08	7.91
财务费用	-8.55	-4.00	-0.58	-0.71	-0.86	每股经营现金流	9.03	10.15	10.75	11.69	13.03
减值损失	-7.74	-5.37	-4.61	-5.03	-5.54	销售毛利率	0.66	0.63	0.64	0.64	0.65
加: 投资收益	-0.10	0.69	0.72	0.72	0.72	销售净利率	0.33	0.32	0.31	0.32	0.32
公允价值变动损益	0.79	1.26	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.35	0.33	0.30	0.30	0.30
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.90	0.67	0.43	0.46	0.49
营业利润	130.70	131.12	134.52	148.97	166.37	市盈率(P/E)	22.60	22.43	21.95	19.81	17.73
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	7.91	7.30	6.54	5.86	5.25
利润总额	130.11	130.20	133.90	148.34	165.74	股息率(分红/股价)	0.03	0.03	0.03	0.03	0.04
减: 所得税	14.33	12.80	13.95	15.46	17.27	主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	115.78	117.40	119.95	132.89	148.47	收益率					
减: 少数股东损益	-0.04	0.71	0.73	0.81	0.90	毛利率	66.16%	63.11%	63.66%	64.36%	65.04%
归属母公司股东净利润	115.82	116.68	119.22	132.08	147.57	三费/销售收入	23.14%	19.83%	19.01%	19.02%	19.04%
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBIT/销售收入	34.80%	34.36%	34.48%	35.02%	35.53%
货币资金	187.87	166.44	198.69	235.09	276.85	EBITDA/销售收入	37.45%	38.10%	36.45%	37.07%	37.54%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	33.15%	31.97%	31.02%	31.52%	31.99%
应收和预付款项	35.65	35.23	37.19	40.55	44.64	资产获利率					
其他应收款(合计)	1.95	2.06	2.07	2.26	2.49	ROE	35.01%	32.54%	29.78%	29.58%	29.62%
存货	39.79	47.57	49.53	52.97	57.18	ROA	24.16%	20.60%	19.07%	19.00%	19.10%
其他流动资产	3.50	5.17	4.36	4.75	5.23	ROIC	90.06%	67.41%	43.21%	45.87%	48.86%
长期股权投资	0.67	1.97	1.88	1.80	1.71	资本结构					
金融资产投资	14.13	1.98	1.98	1.98	1.98	资产负债率	30.44%	28.04%	26.40%	24.89%	23.67%
投资性房地产	0.41	0.32	0.28	0.24	0.19	投资资本/总资产	35.10%	49.03%	46.33%	43.66%	41.20%
固定资产和在建工程	82.21	100.35	113.96	125.99	137.29	带息债务/总负债	1.30%	1.15%	0.95%	0.78%	0.59%
无形资产和开发支出	25.67	70.76	70.82	70.44	70.86	流动比率	2.66	2.46	2.64	2.82	3.00
其他非流动资产	36.93	23.65	23.36	23.09	23.09	速动比率	2.21	1.93	2.12	2.31	2.48
资产总计	479.40	566.44	625.06	695.10	772.44	股利支付率	60.72%	59.33%	65.00%	65.00%	65.00%
短期借款	0.08	0.05	0.00	0.00	0.00	收益留存率	39.28%	40.67%	35.00%	35.00%	35.00%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	76.52	77.21	81.28	86.93	93.85	总资产周转率	0.73	0.65	0.62	0.61	0.60
长期借款	1.82	1.78	1.57	1.35	1.08	固定资产周转率	6.06	4.99	4.52	4.04	3.65
其他负债	67.51	79.82	82.17	84.75	87.89	应收账款周转率	10.60	11.41	11.41	11.41	11.41
负债合计	145.94	158.85	165.02	173.03	182.82	存货周转率	2.97	2.85	2.84	2.84	2.84
股本	12.12	12.12	12.12	12.12	12.12	估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	70.91	67.52	67.52	67.52	67.52	EBIT	121.56	126.20	133.31	147.63	164.89
留存收益	247.82	278.92	320.65	366.88	418.52	EBITDA	130.81	139.93	140.94	156.30	174.21
归属母公司股东权益	330.85	358.56	400.29	446.52	498.17	NOPLAT	107.97	113.45	120.01	132.83	148.29
少数股东权益	2.61	49.02	49.75	50.56	51.46	归母净利润	115.82	116.68	119.22	132.08	147.57
股东权益合计	333.46	407.58	450.04	497.07	549.63	EPS	9.55	9.62	9.83	10.89	12.17
负债和股东权益合计	479.40	566.44	625.06	695.10	772.44	BPS	27.29	29.57	33.02	36.83	41.09
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	22.60	22.43	21.95	19.81	17.73
经营性现金净流量	109.48	123.02	130.35	141.70	158.02	PEG	1.10	30.11	10.12	1.84	1.51
投资性现金净流量	-6.93	-73.83	-20.93	-19.93	-20.93	PB	7.91	7.30	6.54	5.86	5.25
筹资性现金净流量	-107.76	-88.82	-77.17	-85.36	-95.33	PS	7.49	7.13	6.77	6.21	5.64
现金流量净额	-4.19	-38.91	32.25	36.41	41.75	PCF	23.90	21.27	20.08	18.47	16.56

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438