

迈瑞医疗 (300760.SZ) 国内市场蓄势待发，海外业务高歌猛进

2025 年 05 月 22 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

石启正 (联系人)

yuruyi@kysec.cn

shiqizheng@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790125020004

日期 2025/5/21

当前股价(元) 226.67

一年最高最低(元)	351.60/206.80
-----------	---------------

总市值(亿元)	2,748.24
---------	----------

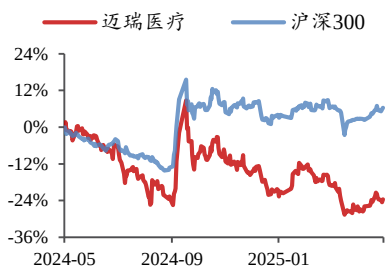
流通市值(亿元)	2,748.19
----------	----------

总股本(亿股)	12.12
---------	-------

流通股本(亿股) 12.12

近3个月换手率(%)	29.21
------------	-------

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《高耗+设备整体解决方案落地与数智化发展可期—公司信息更新报告》

-2024.6.18
Yoy

● 2025 年招采逐步恢复，国内经营拐点将至，维持“买入”评级

2025 年 5 月 21 日,2024 年及 2025 年第一次中期权益分派方案公布,2024 和 2025 中期分别分红 6.79 亿和 17.10 亿,股利支付率分别为 6%和 65%,公司实施积极的分红政策,高分红回报投资者。2024 年公司实现营收 367.26 亿元 (+5.14%),归母净利润 116.68 亿元 (+0.74%);扣非归母净利润为 114.42 亿元(+0.07%)。2025Q1 实现营收 82.37 亿 (-12.12%),归母净利润 26.29 亿 (-16.81%),环比改善显著。2024 年销售费用率 14.38% (-1.95pct),管理费用率 4.36% (持平),研发费用率 9.98% (+0.05pct)。考虑到招采交付周期延长以及 DRG、检验结果互认等导致 IVD 检验量价下行,我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测,预计 2025-2027 年归母净利润分别为 129.1/148.7/171.4 亿元(原值 167.3/199.9 亿元),EPS 分别为 10.7/12.3/14.1 元,当前股价对应 P/E 分别为 20.6/17.9/15.5 倍,但地方医疗卫生专项债发行规模快速增长,院端招采稳步恢复,国内业务复苏在望;海外高端市场持续拓围,海外收入比重有望持续提升,因此维持“买入”评级。

● 海外市场各业务表现优异，体外诊断成为最大业务板块

公司**生命信息与支持业务**实现营业收入 135.57 亿元 (-11.11%)，其中微创外科业务同比增长超过 30%，国际生命信息与支持业务实现了同比双位数增长。**体外诊断业务**实现营业收入 137.65 亿元 (+10.82%)，其中国际体外诊断业务同比增长超过 30%。国内业务短期承压，但市场占有率不断提升，化学发光业务市占率首次实现国内第三，生化业务市占率超过 15%。IVD 仪器装机节奏较快，MT 8000 全实验室智能化流水线全年装机近 190 套，化学发光仪器装机达 1800 台，其中近六成为高速机，为后续试剂放量奠定了基础。**医学影像业务**实现营业收入 74.98 亿元 (+6.60%)，其中国际医学影像业务同比增长超过 15%，超高端超声系统 Resona A20 上市首年实现超 4 亿元收入，随着该型号在海外陆续上市，有望成为公司海外高端市场标杆项目，推动海外市占率逐步提升。

● 公司完成“设备+IT+AI”系统搭建，将继续向数智化生态方案商转型升级

通过“三瑞”生态与设备融合创新，结合大数据、人工智能为医疗机构提供数智化整体解决方案，真正做到用技术的手段解决临床痛点。公司的数智化整体解决方案已经在国内外高端客户群中积累大量的成熟案例，助力公司不断开拓高端市场，2024 年公司高端战略客户贡献收入占国际收入的比例提升至 14%。通过持续深耕客群需求并优化服务，公司加速向数智化生态解决方案服务商转型升级。

● **风险提示：**产品推广不及预期、政策变化风险、设备集采影响毛利率。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	34,932	36,726	40,432	46,388	53,322
YOY(%)	15.0	5.1	10.1	14.7	14.9
归母净利润(百万元)	11,582	11,668	12,913	14,869	17,143
YOY(%)	20.6	0.7	10.7	15.1	15.3
毛利率(%)	64.2	63.1	63.7	63.6	63.5
净利率(%)	33.2	31.8	31.9	32.1	32.1
ROE(%)	34.7	28.8	24.1	22.6	21.4
EPS(摊薄/元)	9.55	9.62	10.65	12.26	14.14
P/E(倍)	23.0	22.8	20.6	17.9	15.5
P/B(倍)	8.0	7.4	5.5	4.4	3.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

1 / 4

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	26875	25647	38709	50732	65381
现金	18787	16644	28966	39082	52576
应收票据及应收账款	3297	3226	3955	4284	5186
其他应收款	195	206	236	271	311
预付账款	268	297	325	389	432
存货	3979	4757	4711	6191	6359
其他流动资产	350	517	517	517	517
非流动资产	21065	30997	31430	32283	33161
长期投资	67	197	328	458	589
固定资产	5490	7086	7616	8358	9123
无形资产	2567	7076	7224	7391	7471
其他非流动资产	12941	16638	16262	16075	15979
资产总计	47940	56644	70139	83015	98543
流动负债	10103	10427	11001	11883	12808
短期借款	8	5	5	5	5
应付票据及应付账款	2690	2793	3150	3692	4185
其他流动负债	7404	7629	7845	8186	8618
非流动负债	4491	5458	5458	5458	5458
长期借款	1	0	0	0	0
其他非流动负债	4490	5458	5458	5458	5458
负债合计	14594	15885	16459	17341	18266
少数股东权益	261	4902	4911	4915	4914
股本	1212	1212	1212	1212	1212
资本公积	7091	6752	6752	6752	6752
留存收益	25288	28229	37091	48100	62109
归属母公司股东权益	33085	35856	48770	60759	75363
负债和股东权益	47940	56644	70139	83015	98543

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	11062	12432	13811	14970	18232
净利润	11578	11740	12922	14873	17142
折旧摊销	925	1373	1702	1989	2308
财务费用	-855	-400	-647	-742	-853
投资损失	10	-69	0	0	0
营运资金变动	-1652	-727	-351	-1325	-530
其他经营现金流	1055	515	185	175	165
投资活动现金流	-693	-7383	-2020	-2717	-3052
资本支出	2689	1959	2005	2711	3056
长期投资	-1312	212	-131	-131	-131
其他投资现金流	3307	-5635	115	125	135
筹资活动现金流	-10776	-8882	531	-2137	-1685
短期借款	8	-2	0	0	0
长期借款	1	-1	-0	-0	-0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-418	-339	0	0	0
其他筹资现金流	-10367	-8539	532	-2137	-1685
现金净增加额	-305	-3761	12322	10116	13495

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	34932	36726	40432	46388	53322
营业成本	12513	13548	14683	16906	19462
营业税金及附加	366	401	445	510	587
营业费用	5010	5283	5863	6865	7892
管理费用	1524	1600	1819	1995	2240
研发费用	3433	3666	3962	4407	5066
财务费用	-855	-400	-647	-742	-853
资产减值损失	-530	-238	-280	-280	-280
其他收益	831	820	840	880	940
公允价值变动收益	79	126	110	120	130
投资净收益	-10	69	0	0	0
资产处置收益	2	4	5	5	5
营业利润	13070	13112	14681	16872	19425
营业外收入	56	37	70	100	130
营业外支出	115	129	100	110	120
利润总额	13011	13020	14651	16862	19435
所得税	1433	1280	1729	1990	2293
净利润	11578	11740	12922	14873	17142
少数股东损益	-4	71	9	4	-1
归属母公司净利润	11582	11668	12913	14869	17143
EBITDA	13373	13894	15696	17858	20395
EPS(元)	9.55	9.62	10.65	12.26	14.14

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	15.0	5.1	10.1	14.7	14.9
营业利润(%)	18.9	0.3	12.0	14.9	15.1
归属于母公司净利润(%)	20.6	0.7	10.7	15.1	15.3
获利能力					
毛利率(%)	64.2	63.1	63.7	63.6	63.5
净利率(%)	33.2	31.8	31.9	32.1	32.1
ROE(%)	34.7	28.8	24.1	22.6	21.4
ROIC(%)	30.1	28.3	23.4	21.6	20.1
偿债能力					
资产负债率(%)	30.4	28.0	23.5	20.9	18.5
净负债比率(%)	-45.1	-30.8	-46.6	-53.5	-60.6
流动比率	2.7	2.5	3.5	4.3	5.1
速动比率	2.2	1.9	3.0	3.7	4.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	11.7	11.3	11.3	11.3	11.3
应付账款周转率	5.0	4.9	4.9	4.9	4.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	9.55	9.62	10.65	12.26	14.14
每股经营现金流(最新摊薄)	9.12	10.25	11.39	12.35	15.04
每股净资产(最新摊薄)	27.29	29.57	40.22	50.11	62.16
估值比率					
P/E	23.0	22.8	20.6	17.9	15.5
P/B	8.0	7.4	5.5	4.4	3.5
EV/EBITDA	18.8	18.6	15.7	13.2	10.9

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn