

迈瑞医疗(300760)

报告日期: 2025年05月26日

## 2025年拐点已现, 看好业绩修复

### ——迈瑞医疗更新报告

#### 投资要点

□ 2024年因地方财政资金紧张、医疗专项债发行规模大幅减少, 以及医疗设备更新项目使得常规招标延误等因素, 对公司国内业务带来了短期影响, 但从2025Q1以来, 地方专项债、尤其是用于支持医院新改扩建和设备采购的医疗专项债以及不同品类医疗设备的月度招标情况来看, 这些影响因素在2025年都有望迎来拐点。而海外市场, 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, 未来几年国际业务的收入占比有望不断提升, 我们持续看好公司中长期保持稳步发展的确定性。

#### 业务拆分及亮点:

①**生命信息与支持产线** 2024年收入同比减少11.1%, 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。**国内市场**, 受地方财政资金紧张、医疗专项债发行规模大幅减少, 以及医疗设备更新项目使得常规招标延误等因素影响, 监护仪、除颤仪、呼吸机、输液泵等相关产品的市场规模在报告期内出现了大幅度下滑。**国际市场**, 得益于产品竞争力已经全面达到世界一流水平, 公司生命信息与支持业务加速渗透高端客户群, 实现了同比双位数增长。

②**体外诊断产线** 2024年收入同比增长10.8%, 收入体量首次超过生命信息与支持业务, 其中国际体外诊断业务同比增长超过30%。**国内市场**, 根据公司统计, 公司化学发光业务的市场排名首次实现国内第三, 生化业务的市场占有率首次超过15%, 并仍在持续提升。**国际市场**, 海外中大样本量客户的渗透速度仍在持续加快, 2024年公司成功突破了115家海外第三方连锁实验室, 并完成了2套MT 8000全实验室智能化流水线的装机。预计今年MT 8000全实验室智能化流水线在海外的装机将开始逐步放量, 国际体外诊断业务有望继续维持高速增长的趋势。

③**医学影像产线** 2024年收入同比增长6.6%, 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。**国内市场**, 公司国内超声业务在艰难的市场环境下实现了持平, 市场占有率首次超过30%, 其中, 高端及超高端型号占国内超声收入的比重达到了六成。**国际市场**, 超高端超声Resona A20虽然短期内尚未对海外收入带来较大贡献, 但随着该型号在海外各个主要国家陆续发布上市, 有望助力公司全面打开海外高端市场。

#### 盈利能力分析:

**毛利率及净利率:** 2024年公司毛利率为63.1%, 同比下降3.0pct, 销售净利率为32.0%, 同比下降1.2pct。**期间费用率:** 2024年公司销售费用率同比下降1.9pct, 管理费用率同比持平, 财务费用率同比提升1.4pct, 研发费用率同比提升0.2pct。

**经营性现金流:** 2024年公司经营性现金流净额124.3亿元, YOY 12.4%, 占经营活动净收益比例为102.8%, 同比提升明显。

展望2025-2027年, 考虑到公司高端产品及高端市场占比逐步提升以及公司平台属性, 公司盈利能力仍有小幅提升趋势, 经营费用率有望继续维持相对稳定。

#### 盈利预测与估值:

我们认为, 随着全球医疗新基建浪潮带来医疗器械需求端的快速释放、公司在海外及高端市场的拓展加速、以及新兴业务拓展逐步打开长期成长天花板, 公司2025-2027年有望持续保持较稳定的增长态势。我们预计, 2025-2027年公司EPS

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 吴天昊

执业证书号: S1230523120004

wutianhao@stocke.com.cn

分析师: 司清蕊

执业证书号: S1230523080006

siqingrui@stocke.com.cn

分析师: 刘明

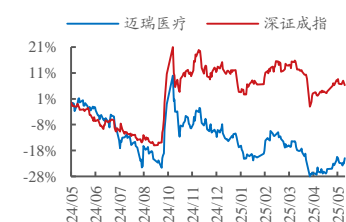
执业证书号: S1230523080009

liuming01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 231.90
总市值(百万元)	281,165.16
总股本(百万股)	1,212.44

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《国内收入波动, 不改长期投资价值》2024.11.04
- 《利润稳增长, 看好2024H2加速》2024.08.31
- 《迈瑞医疗高ROE和低估值思辨》2024.06.08

为 10.61、12.10、13.97 元，当前股价对应 2025 年 PE 为 21.86 倍，维持“买入”评级。

#### ❑ 风险提示

行业政策变化风险、集采等带来产品价格下降风险、新产品推广不及预期风险。

## 财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	36726	40332	45763	52497
(+/-) (%)	5.14%	9.82%	13.46%	14.72%
归母净利润	11668	12860	14665	16943
(+/-) (%)	0.74%	10.21%	14.04%	15.53%
每股收益(元)	9.62	10.61	12.10	13.97
P/E	24.10	21.86	19.17	16.60

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	25647	37080	50734	67312
现金	16644	27743	40527	56052
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	3226	3155	3224	3389
其它应收款	206	216	252	288
预付账款	297	352	382	438
存货	4757	5102	5834	6631
其他	517	511	514	514
<b>非流动资产</b>	30997	30438	29793	28920
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	197	132	165	148
固定资产	7086	7266	7312	7219
无形资产	6723	6210	5697	5185
在建工程	2675	2540	2352	2122
其他	14316	14291	14268	14247
<b>资产总计</b>	56644	67518	80527	96232
<b>流动负债</b>	10427	11290	12427	13916
短期借款	5	5	5	5
应付款项	2793	3218	3551	4108
预收账款	0	1	1	1
其他	7629	8066	8870	9802
<b>非流动负债</b>	5458	4953	5170	5192
长期借款	0	0	0	0
其他	5458	4952	5170	5191
<b>负债合计</b>	15885	16243	17597	19108
少数股东权益	4902	4928	4966	5027
归属母公司股东权	35856	46348	57964	72097
<b>负债和股东权益</b>	56644	67518	80527	96232

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	12432	14039	16241	18394
净利润	11740	12886	14704	17003
折旧摊销	1373	1498	1586	1668
财务费用	(400)	(330)	(476)	(663)
投资损失	(69)	(70)	(80)	(90)
营运资金变动	543	(19)	809	824
其它	(754)	73	(301)	(349)
<b>投资活动现金流</b>	(7383)	(891)	(888)	(723)
资本支出	(1810)	(800)	(700)	(600)
长期投资	(122)	59	(31)	18
其他	(5452)	(150)	(156)	(141)
<b>筹资活动现金流</b>	(8882)	(2049)	(2570)	(2146)
短期借款	(2)	0	0	0
长期借款	(1)	0	0	0
其他	(8878)	(2049)	(2570)	(2146)
<b>现金净增加额</b>	(3833)	11099	12784	15525

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	36726	40332	45763	52497
营业成本	13548	14837	16789	19181
营业税金及附加	401	440	499	573
营业费用	5283	5848	6636	7612
管理费用	1600	1756	1994	2287
研发费用	3666	3957	4518	5191
财务费用	(400)	(330)	(476)	(663)
资产减值损失	537	524	549	577
公允价值变动损益	126	130	140	150
投资净收益	69	70	80	90
其他经营收益	825	854	904	954
<b>营业利润</b>	13112	14354	16378	18932
营业外收支	(92)	(63)	(71)	(75)
<b>利润总额</b>	13020	14291	16306	18857
所得税	1280	1405	1603	1853
<b>净利润</b>	11740	12886	14704	17003
少数股东损益	71	26	38	61
<b>归属母公司净利润</b>	11668	12860	14665	16943
EBITDA	14143	15463	17387	19808
EPS (最新摊薄)	9.62	10.61	12.10	13.97

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	5.14%	9.82%	13.46%	14.72%
营业利润	0.32%	9.47%	14.10%	15.60%
归属母公司净利润	0.74%	10.21%	14.04%	15.53%
<b>获利能力</b>				
毛利率	63.11%	63.21%	63.31%	63.46%
净利率	31.97%	31.95%	32.13%	32.39%
ROE	31.49%	27.95%	25.68%	24.19%
ROIC	28.80%	25.20%	23.05%	21.53%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	28.04%	24.06%	21.85%	19.86%
净负债比率	0.76%	0.69%	0.65%	0.61%
流动比率	2.46	3.28	4.08	4.84
速动比率	2.00	2.83	3.61	4.36
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.70	0.65	0.62	0.59
应收账款周转率	11.28	11.92	12.08	12.14
应付账款周转率	4.94	4.94	4.96	5.01
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	9.62	10.61	12.10	13.97
每股经营现金	10.25	11.58	13.40	15.17
每股净资产	29.57	38.23	47.81	59.46
<b>估值比率</b>				
P/E	24.10	21.86	19.17	16.60
P/B	7.84	6.07	4.85	3.90
EV/EBITDA	21.32	16.94	14.35	11.81

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>