

公司点评

迈瑞医疗 (300760.SZ)

医药生物 | 医疗器械

数智化转型持续，流水型业务不断拓展

2025年06月16日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	236.61
52周价格区间(元)	206.80-351.60
总市值(百万)	286875.76
流通市值(百万)	286870.51
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	4.41	-4.77	-18.81
医疗器械	1.06	-4.89	-3.38

龙靖宁

分析师

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

相关报告

- 1 迈瑞医疗 (300760.SZ) 2024 年报及 2025 一季报点评: 国内业务有所承压, 海外业务延续增长  
2025-05-06
- 2 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
- 3 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

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	24.77	24.59	24.06	21.72	19.44
P/B	8.67	8.00	7.17	6.42	5.76

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 近日公司举办投资者开放日活动, 详细介绍了公司设备类业务数智化转型及流水型业务拓展的战略, 公司将致力于构建覆盖全科室的“设备+IT+AI”和“设备+耗材”的业务模式。
- **设备类业务数智化转型持续, 流水型业务不断拓展。** 基于全面的产线布局, 公司不断深化“三瑞”生态与设备的融合创新, 强化大数据、人工智能应用。当前公司已经完成了“设备+IT+AI”的智能医疗生态系统搭建, 推出了全球首个临床落地的重症医疗大模型——启元重症医疗大模型, 未来公司将在各个核心临床科室推出相应的垂域大模型, 助力各项设备业务的市占率和知名度的提升。此外, 公司大力拓展体外诊断等流水型业务, 不断倾斜资源用于投入流水型业务研发, 结合并购的方式加快耗材业务的布局, 同时加大流水型业务的市场推广力度, 建立成熟的耗材销售队伍和经销体系。当前流水型业务在国内市场开始大规模突破头部三甲医院, 海外市场全面向中大样本量客户转型, 后续业务占比有望不断提升。
- **种子业务: 重点培育, 有望实现快速发展。** 未来公司将重点培育包括微创外科、心血管、动物医疗等种子业务, 2024 年三个种子业务的合计收入比达 12%。同时公司将积极探索分子诊断、临床质谱、手术机器人等新兴赛道, 持续完善这些业务的市场和渠道布局, 加大公司在这些领域的学术和品牌推广力度, 为种子业务持续的高速增长提供动能。
- **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：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					
<b>利润表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
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	6.27	6.39	7.08	7.91
财务费用	-8.55	-4.00	-0.59	-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
<b>营业利润</b>	<b>130.70</b>	<b>131.12</b>	<b>134.53</b>	<b>148.97</b>	<b>166.37</b>	市盈率(P/E)	24.77	24.59	24.06	21.72	19.44
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	8.67	8.00	7.17	6.42	5.76
<b>利润总额</b>	<b>130.11</b>	<b>130.20</b>	<b>133.90</b>	<b>148.34</b>	<b>165.74</b>	股息率(分红/股价)	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03
减: 所得税	14.33	12.80	13.95	15.46	17.27	<b>主要财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
<b>净利润</b>	<b>115.78</b>	<b>117.40</b>	<b>119.95</b>	<b>132.89</b>	<b>148.47</b>	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%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>115.82</b>	<b>116.68</b>	<b>119.22</b>	<b>132.08</b>	<b>147.57</b>	三费/销售收入	23.14%	19.83%	19.01%	19.02%	19.04%
<b>资产负债表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	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	<b>资本结构</b>					
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%	65.15%	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%	34.85%	35.00%	35.00%	35.00%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资产管理效率</b>					
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	<b>估值指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
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
<b>现金流量表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	PE	24.77	24.59	24.06	21.72	19.44
经营性现金净流量	109.48	123.02	130.35	141.70	158.02	PEG	1.20	33.01	11.09	2.01	1.66
投资性现金净流量	-6.93	-73.83	-20.93	-19.93	-20.93	PB	8.67	8.00	7.17	6.42	5.76
筹资性现金净流量	-107.76	-88.82	-77.17	-85.36	-95.33	PS	8.21	7.81	7.42	6.80	6.18
现金流量净额	-4.19	-38.91	32.25	36.41	41.75	PCF	26.20	23.32	22.01	20.24	18.15

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](http://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