

迈瑞医疗(300760.SZ)

国内市场将迎来拐点，国际市场有望加速

推荐 (维持)

股价:242.79元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.mindray.com
大股东/持股	Smartco Development Limited/26.98%
实际控制人	李西廷,徐航
总股本(百万股)	1,212
流通A股(百万股)	1,212
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	2,944
流通A股市值(亿元)	2,944
每股净资产(元)	32.20
资产负债率(%)	25.1

行情走势图



证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
裴晓鹏	投资咨询资格编号 S1060523090002 PEIXIAOPENG719@pingan.com.cn



事项:

公司2025H1实现收入167.43亿元, yoy-18.45%, 实现归母净利润50.69亿元, yoy-32.96%; 单Q2来看实现收入85.06亿元, yoy-23.77%, 实现归母净利润24.40亿元, yoy-44.55%。公司2025年6月30日的总股本为基数, 向全体股东每10股派发现金红利13.10元(含税)。

平安观点:

- 国内市场承压, 国际市场保持稳健增长。国内市场方面, 尽管24年12月份以来医疗设备月度招标数据持续改善, 受竞争环境影响, 从公开招标到收入确认的周期被显著拉长, 叠加去年上下半年收入基数分布偏离的影响, 2025H1国内业务同比下滑超过30%; 国际市场方面, 虽面临宏观环境变化和地缘政治冲突带来的挑战, 但得益于公司海外高端客户群的持续突破、本地化平台建设能力的逐步完善, 以及全球各主要地区收入的均衡分布, 公司2025H1国际业务同比+5.39%, 国际业务收入比重进一步提升至约50%。受竞争加剧和集采降价等影响, 公司25H1实现毛利率61.67%, 同比下降4.58个百分点, 费用率控制良好, 收入和毛利承压下, 公司净利润下滑幅度大于收入。
- 公司Q3明确国内业务将迎来拐点, 国际业务开始加速。公司同时发布2025年第三季度主要经营情况公告, 经公司初步测算, 2025年公司第三季度收入将实现同比正增长, 同时延续营业收入逐季度环比改善的趋势。其中, 国内市场将明显改善, 如期迎来拐点; 国际市场第三季度同比增长加速, 国际体外诊断产线有望实现较快增长。
- 体外诊断业务更具韧性, 设备端有所承压。产线维度来看, IVD板块25H1收入yoy-16.11%, 其中国际方面实现双位数增长, 国际发光业务增长超过20%; 国内市场受竞争和医改等因素影响, 25H1试剂检测量和价格均实现了一定幅度下滑, 但未来仍有较大成长空间。生命信息支持板块25H1收入yoy-31.59%, 其中国际营收占该产线整体收入的比重进一步

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	34,932	36,726	38,539	43,205	48,574
YOY(%)	15.0	5.1	4.9	12.1	12.4
净利润(百万元)	11,582	11,668	11,841	13,168	14,746
YOY(%)	20.6	0.7	1.5	11.2	12.0
毛利率(%)	66.2	63.1	61.2	61.2	61.3
净利率(%)	33.2	31.8	30.7	30.5	30.4
ROE(%)	35.0	32.5	29.2	28.9	28.7
EPS(摊薄/元)	9.55	9.62	9.77	10.86	12.16
P/E(倍)	25.4	25.2	24.9	22.4	20.0
P/B(倍)	8.9	8.2	7.3	6.4	5.7

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

提升至67%。医学影响板块25H1收入yoy-22.51%，其中超高端超声系列实现近4亿元销售，该收入规模已接近去年全年水平，超高端持续放量，获得国内外市场认可。

- **数智化整体解决方案提供商，产品护城河得以不断提高。**公司基于产品业务、通过与人工智能结合，完成了“设备+IT+AI”的数智医疗生态系统搭建，以医疗物联网和设备融合创新为基础，“瑞智、瑞检、瑞影”专科信息系统为载体，并结合持续进化的启元AI垂域大模型，最终实现精准诊疗个体化，助力高水平医疗均质化，赋能医院管理精益化。截至2025年6月30日，启元重症大模型实现装机医院8家，启元麻醉大模型实现装机医院2家，同时全院级数智化整体解决方案项目也在国内高端医院逐步落地。此外，公司在海外市场依靠数智化方案持续突破海外高端客户群，帮助全球医疗机构提升整体诊疗能力同时，打造公司独特优势，产品竞争力不断提升。
- **维持“推荐”评级。**公司全球领先的医疗器械以及解决方案供应商，国内外需求空间广阔，长期发展可期。由于国内设备和IVD业务面临压力，根据公司中报调整2025-2027EPS预测为9.77、10.86、12.16元（原2025-2027预测为11.10、12.77、14.75元），考虑到公司国内业务今年有望迎来重大拐点，且海外业务持续加速，高端化突破显著，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）国内医疗环境政策风险；2）体外诊断集采降价风险；3）海外拓展不及预期风险；4）新产品放量不及预期等风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	25,647	34,617	43,024	52,299
现金	16,644	24,915	32,152	40,081
应收票据及应收账款	3,226	3,466	3,886	4,369
其他应收款	206	207	232	261
预付账款	297	325	364	410
存货	4,757	5,269	5,903	6,631
其他流动资产	517	434	487	548
非流动资产	30,997	29,335	27,638	25,930
长期投资	197	188	180	171
固定资产	7,360	7,317	7,245	7,146
无形资产	6,723	5,651	4,570	3,479
其他非流动资产	16,717	16,178	15,643	15,134
资产总计	56,644	63,951	70,662	78,229
流动负债	10,427	13,128	14,709	16,528
短期借款	5	0	0	0
应付票据及应付账款	2,793	3,210	3,596	4,039
其他流动负债	7,629	9,918	11,114	12,489
非流动负债	5,458	5,410	5,361	5,312
长期借款	178	129	80	31
其他非流动负债	5,281	5,281	5,281	5,281
负债合计	15,885	18,537	20,070	21,840
少数股东权益	4,902	4,926	4,953	4,983
股本	1,212	1,212	1,212	1,212
资本公积	6,752	6,752	6,752	6,752
留存收益	27,892	32,524	37,675	43,442
归属母公司股东权益	35,856	40,488	45,639	51,407
负债和股东权益	56,644	63,951	70,662	78,229

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	12,432	15,477	15,263	16,888
净利润	11,740	11,865	13,195	14,776
折旧摊销	1,373	1,650	1,688	1,699
财务费用	-400	-65	-95	-124
投资损失	-69	-71	-18	-18
营运资金变动	-727	2,007	411	473
其他经营现金流	515	91	82	82
投资活动现金流	-7,383	-8	-55	-55
资本支出	988	0	0	0
长期投资	-5,562	0	0	0
其他投资现金流	-2,809	-8	-55	-55
筹资活动现金流	-8,882	-7,198	-7,972	-8,903
短期借款	-2	-5	0	0
长期借款	-5	-49	-49	-49
其他筹资现金流	-8,875	-7,144	-7,923	-8,854
现金净增加额	-3,761	8,271	7,237	7,930

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	36,726	38,539	43,205	48,574
营业成本	13,548	14,948	16,745	18,812
税金及附加	401	422	473	532
营业费用	5,283	5,203	5,833	6,557
管理费用	1,600	1,542	1,728	1,943
研发费用	3,666	3,469	3,888	4,372
财务费用	-400	-65	-95	-124
资产减值损失	-238	-308	-345	-388
信用减值损失	-300	-210	-236	-265
其他收益	820	820	820	820
公允价值变动收益	126	0	0	0
投资净收益	69	71	18	18
资产处置收益	4	4	4	4
营业利润	13,112	13,399	14,894	16,671
营业外收入	37	43	43	43
营业外支出	129	105	105	105
利润总额	13,020	13,337	14,831	16,609
所得税	1,280	1,471	1,636	1,832
净利润	11,740	11,865	13,195	14,776
少数股东损益	71	24	27	30
归属母公司净利润	11,668	11,841	13,168	14,746
EBITDA	13,993	14,922	16,425	18,184
EPS (元)	9.62	9.77	10.86	12.16

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	5.1	4.9	12.1	12.4
营业利润(%)	0.3	2.2	11.2	11.9
归属于母公司净利润(%)	0.7	1.5	11.2	12.0
获利能力				
毛利率(%)	63.1	61.2	61.2	61.3
净利率(%)	31.8	30.7	30.5	30.4
ROE(%)	32.5	29.2	28.9	28.7
ROIC(%)	67.4	42.7	54.2	65.0
偿债能力				
资产负债率(%)	28.0	29.0	28.4	27.9
净负债比率(%)	-40.4	-54.6	-63.4	-71.0
流动比率	2.5	2.6	2.9	3.2
速动比率	1.9	2.2	2.5	2.7
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	11.4	11.1	11.1	11.1
应付账款周转率	4.9	4.7	4.7	4.7
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	9.62	9.77	10.86	12.16
每股经营现金流(最新摊薄)	10.25	12.77	12.59	13.93
每股净资产(最新摊薄)	29.57	33.39	37.64	42.40
估值比率				
P/E	25.2	24.9	22.4	20.0
P/B	8.2	7.3	6.4	5.7
EV/EBITDA	21.5	18.6	16.5	14.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层