



# 经营环境持续修复，业绩拐点确定性强

## —— 2025 年中报业绩点评

2025 年 8 月 31 日

- 事件：**公司发布 2025 年半年度报告。2025 年上半年实现营业收入 167.43 亿元 (-18.45%)，归母净利润 50.69 亿元 (-32.96%)，扣非净利润 49.49 亿元 (-32.94%)，经营性现金流 39.22 亿元 (-53.83%)。2025Q2 实现营业收入 85.06 亿元 (-23.77%)，归母净利润 24.40 亿元 (-44.55%)，扣非净利润 24.19 亿元 (-44.31%)，经营性现金流 24.28 亿元 (-56.89%)。
- 25H1 国内业务承压，有望迎来业绩拐点。**2025H1 公司业绩出现下滑，主要系国内业务受到高基数、医疗设备招标节奏波动等因素影响。2025H1 公司国内业务同比下滑超 30%，但随着医疗设备更新项目逐步启动，招标活动已呈现复苏态势，公司预计国内业务 Q3 将明显改善、如期迎来拐点。同时，受国内市场竞争加剧及公司主动调整部分产品出厂价影响，上半年利润率短期承压。分地区看，2025H1 国际业务实现营收同比增长 5.39%，收入占比进一步提升至 50%，其中独联体及中东非地区实现双位数增长。公司通过持续深化本地化平台建设（已在全球 14 个国家布局本地化生产，其中 11 个已启动），有效保障海外业务的稳健发展，展现公司海外业务经营的较强韧性。据《2025 年第三季度主要经营情况公告》，经公司初步测算 2025Q3 整体营业收入将实现同比正增长，同时延续收入金额逐季环比改善的趋势，Q3 起国际增长将有所提速，国际 IVD 业务有望实现较快增长。我们认可公司 2025Q3 起业绩改善确定性强烈，国际市场仍是公司未来增长的核心引擎
- 海外高端客群突破顺利，新兴业务注入增长动能。**分业务板块来看，①**生命信息与支持：**2025H1 实现收入 54.79 亿元 (-31.59%)，国际业务收入占比提升至 67%。该业务国内市场受新基建项目周期拉长等因素影响较大，但海外市场凭借全球领先的产品竞争力，在各国高端医院的渗透持续加速。同时，作为高潜力业务的微创外科在国内市场进入放量元年，有望为该板块未来增长提供强劲动力。②**体外诊断：**2025H1 实现收入 64.24 亿元 (-16.11%)。国际业务实现双位数增长，其中国际化学发光业务增速超 20%。国内业务虽受竞争及医保改革等因素影响，但公司通过快速装机策略抢占市场份额，MT 8000 流水线上半年新增订单 185 套、新增装机近 100 套，为后续试剂放量打下坚实基础。③**医学影像：**2025H1 实现收入 33.12 亿元 (-22.51%)，国际业务实现中高个位数增长，收入占比提升至 62%。超高端超声系列实现近 4 亿元销售（接近 2024 年全年水平），Resona A20 持续放量并带动高端及超高端型号占国内超声收入比例提升至六成以上。公司超声业务在海外占有率仍有较大提升空间，随着海外高端市场覆盖力度的提升，公司医学影像国际业务有望实现长期可持续的快速增长。
- 持续深化数智化壁垒，高分红积极回报股东。**公司持续保持高强度研发投入，2025H1 研发投入 17.77 亿元，占营收比重达 10.61%。公司已完成“设备+IT+AI”的数字医疗生态系统布局，“启元”重症大模型已在多家顶尖医院落地，数智化解决方案正成为公司核心护城河。同时，公司高度重视股东回报，据《关于 2025 年第二次中期利润分配方案公告》，公司拟派发现金股利 15.88

迈瑞医疗（股票代码：300760）

推荐 维持

分析师

程培

☎：021-2025-7805

✉：chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

孟熙

✉：mengxi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070003

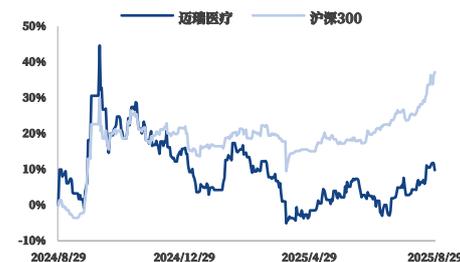
市场数据

2025-08-29

股票代码	300760.SZ
A 股收盘价(元)	242.79
上证指数	3857.93
总股本(万股)	121244.14
实际流通 A 股(万股)	121240.56
流通 A 股市值(亿元)	2943.60

相对沪深 300 表现图

2025-08-29



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河医药】公司点评\_迈瑞医疗（300760）：短期承压韧性犹存，业绩拐点值得期待；
- 【银河医药】公司点评\_迈瑞医疗（300760）：全球布局稳步推进，稳健增长彰显韧性；
- 【银河医药】公司点评\_迈瑞医疗（300760）：业绩符合预期，进一步向全球龙头迈进；
- 银河医药】公司深度\_迈瑞医疗（300760）：从全球器械巨头发展看迈瑞海外进击之路；
- 【银河医药】公司点评\_迈瑞医疗（300760）：整体业绩实现稳健增长，高质量发展卓见成效

亿元，叠加一季度分红，2025 年累计现金分红将达 32.98 亿元，占上半年归母净利润的 65.06%，彰显了公司稳健的盈利能力和对未来发展的信心。

- **投资建议：**迈瑞是国内产品最全、销售实力最强的医疗器械龙头企业，高端化、多元化、全球化的发展战略有助于公司成长为全球医疗器械龙头，未来十年内海外业务将成为公司增长的重要动力。考虑到 2025H1 公司业绩反映经营压力、2025Q3 起有望迎来业绩拐点，我们调整并预测公司 2025-2027 年归母净利润至 118.69/138.53/162.50 亿元，同比增长 1.72%/16.71%/17.30%，EPS 分别为 9.79/11.43/13.40 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 25/21/18 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**医疗设备招标节奏持续波动的风险、体外诊断试剂集采大幅降价的风险、核心产品放量不达预期的风险、国际化战略推进不及预期的风险、新产品研发进度不达预期的风险。

#### 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	36725.75	36787.84	42688.08	49510.87
收入增长率%	5.14	0.17	16.04	15.98
归母净利润(百万元)	11668.49	11869.04	13852.68	16249.66
利润增速%	0.74	1.72	16.71	17.30
毛利率%	63.11	62.68	63.13	63.83
摊薄 EPS(元)	9.62	9.79	11.43	13.40
PE	25.23	24.80	21.25	18.12
PB	8.21	6.87	5.83	4.95
PS	8.02	8.00	6.90	5.95

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	25646.62	32892.35	43453.59	55459.84
现金	16644.07	24230.28	33718.84	44561.39
应收账款	3219.30	3065.65	3521.77	4043.80
其它应收款	205.53	205.40	238.34	276.44
预付账款	297.47	295.16	338.42	385.08
存货	4757.43	4576.15	5115.70	5671.67
其他	522.83	519.70	520.52	521.47
非流动资产	30996.92	29397.76	27866.54	26405.25
长期投资	197.20	197.20	197.20	197.20
固定资产	7086.16	6846.31	6483.96	6019.82
无形资产	6722.72	6006.49	5275.25	4529.01
其他	16990.84	16347.76	15910.12	15659.21
资产总计	56643.55	62290.10	71320.13	81865.09
流动负债	10427.13	10282.51	11553.64	12997.15
短期借款	5.40	5.40	5.40	5.40
应付账款	2792.51	2745.69	2973.23	3263.62
其他	7629.22	7531.42	8575.01	9728.14
非流动负债	5458.24	4115.33	4115.33	4115.33
长期借款	0.34	0.34	0.34	0.34
其他	5457.89	4114.99	4114.99	4114.99
负债合计	15885.37	14397.84	15668.97	17112.48
少数股东权益	4901.82	5021.71	5161.63	5325.77
归属母公司股东权益	35856.36	42870.55	50489.52	59426.84
负债和股东权益	56643.55	62290.10	71320.13	81865.09

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	12432.04	14190.84	16187.11	18705.13
净利润	11739.97	11988.93	13992.60	16413.80
折旧摊销	1502.94	1970.47	2031.22	1961.29
财务费用	97.40	0.22	0.22	0.22
投资损失	-69.39	-183.94	-85.38	0.00
营运资金变动	-805.84	192.86	198.44	279.81
其它	-33.04	222.30	50.00	50.00
投资活动现金流	-7383.21	-418.05	-464.62	-550.00
资本支出	-1928.71	-584.82	-550.00	-550.00
长期投资	-5561.68	0.00	0.00	0.00
其他	107.18	166.77	85.38	0.00
筹资活动现金流	-8881.71	-6222.35	-6233.93	-7312.57
短期借款	-2.35	0.00	0.00	0.00
长期借款	-1.04	0.00	0.00	0.00
其他	-8878.33	-6222.35	-6233.93	-7312.57
现金净增加额	-3760.69	7586.21	9488.56	10842.55

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	36725.75	36787.84	42688.08	49510.87
营业成本	13547.52	13728.45	15740.62	17910.54
营业税金及附加	400.54	386.27	448.22	519.86
营业费用	5282.81	5308.59	6137.89	7036.26
管理费用	1599.75	1584.23	1766.07	1967.51
财务费用	-400.03	-499.10	-726.69	-1011.34
资产减值损失	-237.84	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	126.03	0.00	0.00	0.00
投资净收益	69.39	183.94	85.38	0.00
营业利润	13111.82	13371.03	15772.03	18702.05
营业外收入	36.76	50.00	50.00	50.00
营业外支出	128.89	100.00	100.00	100.00
利润总额	13019.70	13321.03	15722.03	18652.05
所得税	1279.73	1332.10	1729.42	2238.25
净利润	11739.97	11988.93	13992.60	16413.80
少数股东损益	71.48	119.89	139.93	164.14
归属母公司净利润	11668.49	11869.04	13852.68	16249.66
EBITDA	14033.53	14792.40	17026.56	19601.99
EPS (元)	9.62	9.79	11.43	13.40

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5.14%	0.17%	16.04%	15.98%
营业利润	0.32%	1.98%	17.96%	18.58%
归属母公司净利润	0.74%	1.72%	16.71%	17.30%
毛利率	63.11%	62.68%	63.13%	63.83%
净利率	31.77%	32.26%	32.45%	32.82%
ROE	32.54%	27.69%	27.44%	27.34%
ROIC	27.52%	23.95%	23.85%	23.86%
资产负债率	28.04%	23.11%	21.97%	20.90%
净负债比率	-40.10%	-49.97%	-60.05%	-68.36%
流动比率	2.46	3.20	3.76	4.27
速动比率	1.93	2.68	3.24	3.76
总资产周转率	0.70	0.62	0.64	0.65
应收账款周转率	11.28	11.71	12.96	13.09
应付账款周转率	4.94	4.96	5.50	5.74
每股收益	9.62	9.79	11.43	13.40
每股经营现金	10.25	11.70	13.35	15.43
每股净资产	29.57	35.36	41.64	49.01
P/E	25.23	24.80	21.25	18.12
P/B	8.21	6.87	5.83	4.95
EV/EBITDA	20.87	18.28	15.33	12.76
P/S	8.02	8.00	6.90	5.95

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**程培**，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

**孟熙**，新加坡国立大学数量金融硕士，2022 年加入中国银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn