

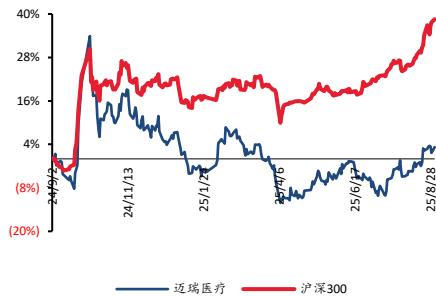


迈瑞医疗(300760)

昨收盘:246.48

迈瑞医疗：国际持续高端突破，国内即将迎来拐点

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	12.12/12.12
总市值/流通(亿元)	2,988.43/2,988.34
12个月内最高/最低价(元)	351.6/206.8

相关研究报告

<<迈瑞医疗点评报告：海外高速增长，看好国内全年复苏>>—2025-05-12

<<迈瑞医疗点评报告：国际业务保持高速增长，看好后续国内业务增长提速>>—2024-11-08

<<迈瑞医疗点评报告：IVD和国际业务增长强劲，“三瑞”数智化建设稳步推进>>—2024-09-04

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

研究助理：李啸岩

电话：0755-83688835

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

国内市场即将迎来拐点，国际市场持续增长、高端突破进行时

(1) 国内市场，2024年12月以来医疗设备的月度招标数据持续改善，由于当前的竞争更加激烈，导致从公开招标到收入确认的周期被显著拉长，因此国内上半年的收入实际对应的是2024年招标的大幅下滑，叠加2024年上半年收入基数分布偏离的影响，使得2025年上半年国内业务同比下滑超过30%。2025年上半年医疗设备招标活动迎来复苏，国内市场第三季度将明显改善，如期迎来拐点。(2) 国际市场，得益于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，上半年公司国际业务同比增长5.39%。其中独联体及中东非地区实现了双位数增长。预计从三季度开始国际增长将有所提速，其中国际体外诊断产线有望实现较快增长。

IVD业务相对较优，三大管线下半年表现值得期待

(1) IVD上半年实现收入64.24亿元，同比下滑16.11%。但国际同比实现了双位数增长、收入占比提升至37%，国际化学发光增长超过20%。海外中大样本量客户的渗透速度仍在持续加快，国内受当下激烈的竞争环境和持续深化的医保改革等多重因素影响，市场检测量和价格均出现了一定幅度的下滑。(2) 医学影像上半年实现收入33.12亿元，同比下滑22.51%，其中国际医学影像实现了中高个位数增长，国际占比提升至62%。公司品牌的全球认可度逐步凸显，预计全年国际医学影像产线有望实现平稳快速增长。国内市场暂时受到收入确认周期延长的影响。(3) 生命信息与支持产线上半年实现收入54.79亿元，同比下滑31.59%，其中国际占比提升至67%。国际市场正加速渗透高端客户群体，已成功进入英国、法国、西班牙、印度、巴西、墨西哥、土耳其、沙特等国家的更多高端医院，产品与数智化解决方案的优势持续扩大。国内市场，用于医院新改扩建的医疗专项债的发行规模连续两年同比下滑，导致不少医疗新基建项目的建设周期被拉长，同时公开招标至收入确认的周期延长，使得国内生命信息与支持产线上半年承压。

毛利水平下降，费用率维稳

2025年上半年，公司的综合毛利率同比下降4.58pct至61.67%，毛利率下降系国内市场价格压力较大。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为14.48%、4.07%、9.60%、-2.00%，同比变动幅度分别为-0.18pct、+0.06pct、+0.95pct、-0.57pct。

其中，2025 年第二季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 60.84%、14.64%、4.00%、9.88%、-2.04%、28.69%，分别变动-5.66pct、+1.65pct、+0.87pct、+2.46pct、-0.53pct、-10.75pct。

盈利预测及投资评级：我们预计，2025-2027 年公司营业收入分别为 371.89/424.87/485.56 亿元，同比增速为 1.26%/14.25%/14.28%；归母净利润分别为 115.05/135.90/159.10 亿元，同比增速为-1.40%/18.13%/17.07%；EPS 分别为 9.49/11.21/13.12 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 26/22/19 倍。维持“买入”评级。

风险提示：医疗设备集采降价风险，招投标落地节奏慢的风险，新品推广不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	36,726	37,189	42,487	48,556
营业收入增长率(%)	5.14%	1.26%	14.25%	14.28%
归母净利（百万元）	11,668	11,505	13,590	15,910
净利润增长率(%)	0.74%	-1.40%	18.13%	17.07%
摊薄每股收益（元）	9.64	9.49	11.21	13.12
市盈率（PE）	26.46	25.98	21.99	18.78

资料来源：携程，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	18,787	16,644	23,064	27,539	32,963	营业收入	34,932	36,726	37,189	42,487	48,556
应收和预付款项	3,565	3,523	3,250	3,401	3,606	营业成本	12,513	13,548	14,102	15,878	17,892
存货	3,979	4,757	4,505	4,772	5,119	营业税金及附加	366	401	409	467	534
其他流动资产	545	722	796	901	1,009	销售费用	5,010	5,283	5,318	6,076	6,944
流动资产合计	26,875	25,647	31,616	36,614	42,698	管理费用	1,524	1,600	1,618	1,848	2,112
长期股权投资	67	197	247	297	347	财务费用	-855	-400	-237	-334	-401
投资性房地产	41	32	30	28	26	资产减值损失	-530	-238	-217	-125	-69
固定资产	5,490	7,086	8,192	9,284	10,358	投资收益	-10	69	37	42	49
在建工程	2,461	2,675	2,725	2,675	2,525	公允价值变动	79	126	82	68	93
无形资产开发支出	2,567	7,076	7,141	7,271	7,501	营业利润	13,070	13,112	12,871	15,189	17,787
长期待摊费用	75	53	43	33	23	其他非经营损益	-59	-92	-62	-58	-73
其他非流动资产	37,239	39,524	45,761	51,190	57,705	利润总额	13,011	13,020	12,809	15,131	17,714
资产总计	47,940	56,644	64,139	70,778	78,485	所得税	1,433	1,280	1,281	1,513	1,771
短期借款	8	5	4	3	2	净利润	11,578	11,740	11,528	13,618	15,942
应付和预收款项	2,691	2,793	2,742	2,911	3,081	少数股东损益	-4	71	23	27	32
长期借款	1	0	0	0	0	归母股东净利润	11,582	11,668	11,505	13,590	15,910
其他负债	11,894	13,087	11,991	13,000	14,141	预测指标					
负债合计	14,594	15,885	14,738	15,914	17,225		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	1,212	1,212	1,212	1,212	1,212	毛利率	64.18%	63.11%	62.08%	62.63%	63.15%
资本公积	7,091	6,752	6,678	6,678	6,678	销售净利率	33.16%	31.77%	30.94%	31.99%	32.77%
留存收益	25,288	28,229	36,471	41,908	48,272	销售收入增长率	15.04%	5.14%	1.26%	14.25%	14.28%
归母公司股东权益	33,085	35,856	44,476	49,912	56,276	EBIT 增长率	17.59%	0.91%	0.33%	17.70%	17.00%
少数股东权益	261	4,902	4,925	4,952	4,984	净利润增长率	20.56%	0.74%	-1.40%	18.13%	17.07%
股东权益合计	33,346	40,758	49,400	54,864	61,260	ROE	35.01%	32.54%	25.87%	27.23%	28.27%
负债和股东权益	47,940	56,644	64,139	70,778	78,485	ROA	24.16%	20.60%	17.94%	19.20%	20.27%
现金流量表（百万元）						ROIC	32.85%	27.52%	22.77%	24.15%	25.32%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EPS(X)	9.56	9.64	9.49	11.21	13.12
经营性现金流	11,062	12,432	13,517	15,561	17,984	PE(X)	30.40	26.46	25.98	21.99	18.78
投资性现金流	-693	-7,383	-2,862	-2,914	-2,998	PB(X)	10.65	8.62	6.72	5.99	5.31
融资性现金流	-10,776	-8,882	-4,270	-8,171	-9,563	PS(X)	10.09	8.42	8.04	7.03	6.15
现金增加额	-305	-3,761	6,420	4,475	5,423	EV/EBITDA(X)	24.81	20.87	20.05	16.86	14.20

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。