

迈瑞医疗 (300760.SZ)

海外稳健增长，国内经营环境改善，Q3有望迎来业绩拐点

迈瑞医疗发布 2025 年半年度报告。2025H1 公司实现营业收入 167.43 亿元，同比下滑 18.45%；归母净利润 50.69 亿元，同比下滑 32.96%；扣非后归母净利润 49.49 亿元，同比下滑 32.94%。分季度看，2025Q2 实现营业收入 85.06 亿元，同比下滑 23.77%；归母净利润 24.40 亿元，同比下滑 44.55%；扣非后归母净利润 24.19 亿元，同比下滑 44.31%。

观点：海外市场稳健增长，多因素影响国内市场阶段性承压，随着医疗设备招标逐渐复苏，2025Q3 有望迎来业绩拐点。25H1 国际发光增速超 20%，超高端超声 A20 快速放量，微创外科等高潜力业务表现亮眼，多产品线各放异彩。研发管线顺利推进，高比例分红回馈投资者，彰显长期投资价值。

海外市场延续稳健增长，多因素影响国内市场短期承压，25Q3 有望迎来拐点。1) 海外：在宏观环境变化和地缘政治冲突的挑战下，2025H1 公司实现海外收入 83.32 亿元（同比+5.39%），其中独联体及中东非地区实现了双位数增长，随着海外高端客户群突破和本地化平台建设取得了稳健增长，海外收入占比提升至约 50%。分地区看，亚太收入 17.51 亿元（同比-0.68%），北美收入 13.17 亿元（同比+3.27%），拉丁美洲收入 13.90 亿元（同比+6.22%），欧洲收入 15.80 亿元（同比+5.09%），其他收入 22.95 亿元（同比+11.60%）。2) 国内：2025H1 实现国内收入 84.11 亿元（同比-33.38%），主要系市场竞争、招标收入确认周期拉长、去年同期业绩基数等因素影响所致。随着行业整顿进入常态化、医疗设备更新项目逐渐启动，2025H1 医疗设备招标活动迎来复苏，2025Q3 国内市场有望迎来拐点。

国际化学发光业务表现靓丽，超高端超声快速放量。1) 体外诊断：2025H1 收入 64.24 亿元（同比-16.11%），但国际体外诊断产线实现同比双位数增长（国际化学发光业务增速超 20%），国际收入占该产线的比重进一步提升至 37%。公司已在全球 14 个国家布局本地化生产项目，已有 11 个启动生产且其中大部分项目涉及体外诊断产品，DiaSys 原有工厂产品导入进展顺利，保障了全球生产与服务的能力。海外中大样本量客户渗透速度持续加快，上半年实现 MT 8000 全实验室智能化流水线销售 13 套，累计销售已达 15 套，下半年国际体外诊断增长有望进一步提速。2) 医学影像：2025H1 收入 33.12 亿元（同比-22.51%），其中国际医学影像产线实现了中高个位数增长，国际收入占比提升至 62%。超高端超声 A20 表现亮眼，上半年实现近 4 亿元销售（接近去年全年水平）。3) 生命信息与支持：2025H1 收入 54.79 亿元（同比-31.59%），国际收入占比提升至 67%，随着微创外科等高潜力业务放量，有望为生命信息支持产线注入增长新动能。

注重研发创新，产品布局持续丰富。公司高度重视研发创新，不断突破高端领域，2025H1 公司三大产线均取得重要进展。AI 医疗：瑞智重症决策辅助系统&启元重症大模型实现装机医院 8 家，瑞智围术期决策辅助系统&启元围术期医学大模型实现装机医院 2 家。体外诊断：已推出幽门螺杆菌 IgG 抗体检测试剂盒、S100 蛋白测定试剂盒、糖化血红蛋白分析仪 H-120 等新产品。医学影像：推出了中端便携彩超 MX/ME 精英版、新经济型台式彩超 Consona N5 系列、新高端悬吊 DR DigiEye U 系列、Vetus E5/E3 动物专用便携式彩超等新产品及解决方案。生命信息与支持：推出了 BeneVision V 系列全新一代高端监护仪、BeneVision CMS 中央监护系统、DolphinPro 系列精细长刀头超声刀等新产品。

高比例分红回馈投资者，彰显长期投资价值。2025H1 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 13.10 元（含税），合计 15.88 亿元，加上 5 月已经实施的一季度分红 17.10 亿元，2025H1 累计现金分红达到 32.98 亿元，分红率为 65.06%，高度重视股东回报。

盈利预测与投资建议。考虑国内政策扰动，我们预计 2025-2027 年公司营收分别为 382.58、437.29、499.48 亿元，分别同比增长 4.2%、14.3%、14.2%；归母净利润分别为 124.81、145.42、169.04 亿元，分别同比增长 7.0%、16.5%、16.2%；对应 PE 分别为 23X、20X、17X，维持“买入”评级。

风险提示：行业政策风险，市场推广不及预期，国际贸易摩擦风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	34,932	36,726	38,258	43,729	49,948
增长率 yoy (%)	15.0	5.1	4.2	14.3	14.2
归母净利润（百万元）	11,582	11,668	12,481	14,542	16,904
增长率 yoy (%)	20.6	0.7	7.0	16.5	16.2
EPS 最新摊薄（元/股）	9.55	9.62	10.29	11.99	13.94
净资产收益率 (%)	35.0	32.5	27.4	25.9	24.6
P/E (倍)	25.0	24.8	23.2	19.9	17.1
P/B (倍)	8.8	8.1	6.4	5.1	4.2

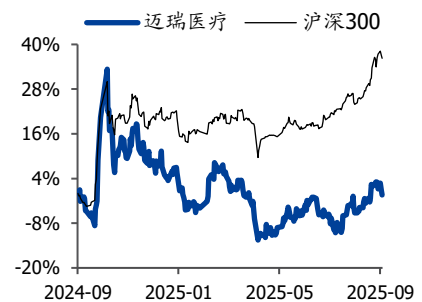
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 09 月 03 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
09 月 03 日收盘价（元）	238.81
总市值（百万元）	289,543.13
总股本（百万股）	1,212.44
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	9.01

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjinyang@gszq.com

分析师 杨芳

执业证书编号：S0680522030002

邮箱：yangfang@gszq.com

分析师 王震

执业证书编号：S0680525040002

邮箱：wangzhen1@gszq.com

相关研究

- 《迈瑞医疗 (300760.SZ)：政策扰动下 25Q1 短期承压，招标恢复趋势下看好业绩逐季改善》 2025-05-05
- 《迈瑞医疗 (300760.SZ)：Q3 海外市场表现靓丽，看好国内后续复苏》 2024-11-03
- 《迈瑞医疗 (300760.SZ)：海外高端客户持续突破奠定持续增长基础，高分红重视股东回馈》 2024-09-02

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	26875	25647	30711	36259	45829
现金	18787	16644	21333	25751	33862
应收票据及应收账款	3297	3226	3441	3967	4470
其他应收款	195	206	205	241	274
预付账款	268	297	329	356	410
存货	3979	4757	4888	5429	6298
其他流动资产	350	517	515	515	515
非流动资产	21065	30997	36150	42043	46770
长期投资	67	197	254	289	323
固定资产	5490	7086	7659	8380	8462
无形资产	2225	6723	8646	11290	13622
其他非流动资产	13284	16991	19591	22084	24364
资产总计	47940	56644	66862	78302	92599
流动负债	10103	10427	12293	12996	14795
短期借款	8	5	5	5	5
应付票据及应付账款	2690	2793	2972	3377	3813
其他流动负债	7404	7629	9316	9613	10977
非流动负债	4491	5458	4115	4115	4115
长期借款	1	0	0	0	0
其他非流动负债	4490	5458	4115	4115	4115
负债合计	14594	15885	16408	17111	18910
少数股东权益	261	4902	4927	4965	5026
股本	1212	1212	1212	1212	1212
资本公积	7091	6752	6752	6752	6752
留存收益	25288	28229	37448	48147	60585
归属母公司股东权益	33085	35856	45526	56226	68663
负债和股东权益	47940	56644	66862	78302	92599

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	11062	12432	15486	15849	18999
净利润	11578	11740	12507	14580	16964
折旧摊销	1039	1503	1185	1524	1657
财务费用	-217	97	0	0	0
投资损失	10	-69	-18	-30	-51
营运资金变动	-1398	-806	1487	-428	340
其他经营现金流	49	-33	325	203	88
投资活动现金流	-693	-7383	-6654	-7589	-6422
资本支出	-2667	-1929	-6598	-7585	-6439
长期投资	-2182	-5562	-57	-35	-34
其他投资现金流	4156	107	1	30	51
筹资活动现金流	-10776	-8882	-4179	-3842	-4466
短期借款	8	-2	0	0	0
长期借款	1	-1	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-418	-339	0	0	0
其他筹资现金流	-10367	-8539	-4179	-3842	-4466
现金净增加额	-305	-3761	4689	4418	8111

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	34932	36726	38258	43729	49948
营业成本	12513	13548	14115	16041	18238
营业税金及附加	366	401	419	471	543
营业费用	5010	5283	5433	6166	7013
管理费用	1524	1600	1653	1889	2158
研发费用	3433	3666	3768	4294	4875
财务费用	-855	-400	-491	-629	-759
资产减值损失	-530	-238	-95	-136	-19
其他收益	831	820	832	989	1110
公允价值变动收益	79	126	0	0	0
投资净收益	-10	69	18	30	51
资产处置收益	2	4	5	5	6
营业利润	13070	13112	14120	16384	19029
营业外收入	56	37	43	45	42
营业外支出	115	129	105	117	117
利润总额	13011	13020	14058	16313	18954
所得税	1433	1280	1551	1733	1989
净利润	11578	11740	12507	14580	16964
少数股东损益	-4	71	26	38	61
归属母公司净利润	11582	11668	12481	14542	16904
EBITDA	13457	14034	14752	17208	19852
EPS (元/股)	9.55	9.62	10.29	11.99	13.94

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	15.0	5.1	4.2	14.3	14.2
营业利润(%)	18.9	0.3	7.7	16.0	16.1
归属母公司净利润(%)	20.6	0.7	7.0	16.5	16.2
获利能力					
毛利率(%)	64.2	63.1	63.1	63.3	63.5
净利率(%)	33.2	31.8	32.6	33.3	33.8
ROE(%)	35.0	32.5	27.4	25.9	24.6
ROIC(%)	32.8	27.5	23.8	22.8	22.0
偿债能力					
资产负债率(%)	30.4	28.0	24.5	21.9	20.4
净负债比率(%)	-55.5	-40.1	-41.7	-41.6	-45.5
流动比率	2.7	2.5	2.5	2.8	3.1
速动比率	2.2	1.9	2.0	2.3	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	11.7	11.3	11.5	11.8	11.9
应付账款周转率	5.0	4.9	4.9	5.1	5.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	9.55	9.62	10.29	11.99	13.94
每股经营现金流(最新摊薄)	9.12	10.25	12.77	13.07	15.67
每股净资产(最新摊薄)	27.29	29.57	37.55	46.37	56.63
估值比率					
P/E	25.0	24.8	23.2	19.9	17.1
P/B	8.8	8.1	6.4	5.1	4.2
EV/EBITDA	24.8	20.9	18.2	15.3	12.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年09月03日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层 邮编：100077 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com