

公司评级 买入（维持）

报告日期 2025年09月16日

基础数据

09月15日收盘价（元）	239.60
总市值（亿元）	2,905.01
总股本（亿股）	12.12

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证医药】迈瑞医疗：国际市场稳步增长，国内业务年内有望复苏-2025.05.08

【兴证医药】迈瑞医疗（300760.SZ）2024年三季报点评：国际市场稳步增长，期待国内设备采购复苏-2024.11.06

分析师：黄翰漾

S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：孙媛媛

S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：东楠

S0190521030001
dongnan@xyzq.com.cn

迈瑞医疗(300760.SZ)

2025年Q3有望迎来业绩拐点，长期增长趋势不变

投资要点：

- **事件：**迈瑞医疗发布2025年中报。2025上半年，公司实现营业收入167.43亿元，同比下降18.45%；实现归母净利润50.69亿元，同比下降32.96%；实现扣非归母净利润49.49亿元，同比下降32.94%；实现经营现金流净额39.22亿元，同比下降53.83%。
- **2025年Q3有望迎来业绩拐点。**2025上半年，公司体外诊断业务实现营业收入64.24亿元，同比减少16.11%，毛利率59.50%，同比下降5.48pp，其中国际体外诊断业务同比实现两位数增长，国际化学发光业务增长超过20%；公司生命信息与支持业务实现营业收入54.79亿元，同比减少31.59%，毛利率60.56%，同比下降5.57pp，其中国际营收占该产线整体收入的比重进一步提升至67%；公司医学影像业务实现营业收入33.12亿元，同比减少22.51%，毛利率65.07%，同比下降4.51pp，其中国际营收占该产线整体收入的比重进一步提升至62%，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。随着行业整顿进入常态化，医疗设备更新项目逐渐启动，2025年上半年医疗设备招标活动迎来复苏，公司预计国内市场第三季度将明显改善，如期迎来拐点；经公司初步测算，2025年第三季度整体营业收入将实现同比正增长，同时延续营业收入金额逐季度环比改善的趋势。
- **国际业务稳步增长。**2025上半年，公司国内业务仍有承压，同比下滑超过30%；国际业务同比增长5.39%，占公司整体收入的比重进一步提升至约50%。目前国际业务进度符合公司预期，预计2025年下半年增长将有所提速，其中国际体外诊断产线有望实现较快增长。随着持续深入的本地化平台建设，未来几年国际业务的收入占比有望不断提升，其中发展中国家将维持快速增长的趋势，并且伴随更多的高端客户突破，国际业务的盈利水平有望迎来稳步提升。
- **可及市场空间广阔。**据公司统计，不含新进入的心血管领域，公司已布局的业务对应国内的可及市场空间约1,300亿元，而公司在2024年的国内收入约为203亿元，对应的市场占有率约16%，远低于部分成熟业务的水平，其中体外诊断业务的市场占有率仅10-15%，而微创外科的市场占有率甚至不到3%。迈瑞已布局的业务对应国际的可及市场空间约5,700亿元，而公司在2024年的国际收入约为164亿元，对应的市场占有率仅为低个位数。其中，公司预计当前海外发展中国家的可及市场空间和中国类似，均约1,300亿元，而公司2024年在发展中国家的收入仅约为109亿元，对应的市占率仅略高于8%。2025上半年，据公司统计，公司监护仪、麻醉机、呼吸机、除颤仪、血球、超声产品在全球的市占率继续维持市场前三的地位。此外，公司通过收购科创板上市公司惠泰医疗，进入心血管领域相关赛道，提升业务可及市场空间，培育新的业务增长点。据行业研究报告和公司的预估，全球心血管领域的市场规模达到560亿美元，其中国内心血管领域的市场规模超过500亿元人民币。
- **盈利预测与评级：**2025年，国内公立医院的招投标活动已呈复苏趋势，通过加快各项业务海内外高端客户群突破和市场份额提升，以及抓住国内医疗新基建和设备更新项目的机会，公司有望重拾稳健增速。未来，创新研发、并购整合、数智化转型、国际市场深耕、高端客户群持续突破，都将助力公司实现长期成长，向国际医疗器械巨头前列发起冲击。我们调整了公司的盈利预测，预计2025-2027年归母净利润为116.76亿元、134.20亿元、154.29亿元；对应9月15日收盘价，PE分别为24.9、21.6、18.8倍，维持“买入”评级。

- 风险提示: 行业政策变动超预期, 产品放量不及预期风险, 海外业务拓展不及预期风险, 国际贸易摩擦风险, 并购整合不及预期风险, 行业竞争加剧风险, 研发风险, 汇率波动风险, 惠泰医疗为我司做市企业等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	36726	37681	42473	48161
同比增长	5.1%	2.6%	12.7%	13.4%
归母净利润 (百万元)	11668	11676	13420	15429
同比增长	0.7%	0.1%	14.9%	15.0%
毛利率	63.1%	61.9%	63.1%	63.7%
ROE	32.5%	26.3%	24.9%	23.8%
每股收益 (元)	9.62	9.63	11.07	12.73
市盈率	24.9	24.9	21.6	18.8

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	25647	34481	45969	59587
货币资金	16644	25581	36589	49524
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	3226	3196	3414	3625
预付款项	297	335	348	394
存货	4757	4742	4927	5288
其他	722	627	691	757
非流动资产	30997	30281	29760	29146
长期股权投资	197	217	230	247
固定资产	7086	7514	7759	7758
在建工程	2675	2182	1831	1586
无形资产	6723	6232	5828	5367
商誉	11093	11093	11093	11093
其他	3223	3043	3020	3095
资产总计	56644	64762	75730	88733
流动负债	10427	10911	11891	13220
短期借款	5	6	6	6
应付票据及应付账款	2793	3026	3298	3658
其他	7629	7879	8587	9556
非流动负债	5458	4124	4138	4143
长期借款	0	4	4	4
其他	5458	4120	4134	4139
负债合计	15885	15035	16030	17363
股本	1212	1212	1212	1212
未分配利润	27621	34026	41427	49971
少数股东权益	4902	5263	5822	6634
股东权益合计	40758	49727	59700	71370
负债及权益合计	56644	64762	75730	88733

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	11668	11676	13420	15429
折旧和摊销	1503	2091	2258	2270
营运资金的变动	-806	140	-8	123
经营活动产生现金流量	12432	14880	16853	19178
资本支出	-1929	-1562	-1801	-1677
长期投资	-5562	-59	-91	-78
投资活动产生现金流量	-7383	-1544	-1845	-1669
债权融资	-3	-1430	14	5
股权融资	79	0	0	0
融资活动产生现金流量	-8882	-4383	-4020	-4632
现金净变动	-3761	8937	11008	12935

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	36726	37681	42473	48161
营业成本	13548	14375	15665	17496
税金及附加	401	377	425	482
销售费用	5283	5388	6031	6839
管理费用	1600	1507	1699	1926
研发费用	3666	3580	4077	4696
财务费用	-400	-454	-609	-797
投资收益	69	113	65	103
公允价值变动收益	126	0	0	0
信用减值损失	-300	-194	-246	-246
资产减值损失	-238	-345	-385	-345
营业利润	13112	13356	15587	18138
营业外收支	-92	-11	-54	-52
利润总额	13020	13345	15533	18085
所得税	1280	1308	1553	1845
净利润	11740	12037	13980	16241
少数股东损益	71	361	559	812
归属母公司净利润	11668	11676	13420	15429
EPS(元)	9.62	9.63	11.07	12.73

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	5.1%	2.6%	12.7%	13.4%
营业利润增长率	0.3%	1.9%	16.7%	16.4%
归母净利润增长率	0.7%	0.1%	14.9%	15.0%
盈利能力				
毛利率	63.1%	61.9%	63.1%	63.7%
归母净利率	31.8%	31.0%	31.6%	32.0%
ROE	32.5%	26.3%	24.9%	23.8%
偿债能力				
资产负债率	28.0%	23.2%	21.2%	19.6%
流动比率	2.46	3.16	3.87	4.51
速动比率	1.93	2.66	3.38	4.04
营运能力				
资产周转率	70.2%	62.1%	60.5%	58.6%
每股资料(元)				
每股收益	9.62	9.63	11.07	12.73
每股经营现金	10.25	12.27	13.90	15.82
估值比率(倍)				
PE	24.9	24.9	21.6	18.8
PB	8.1	6.5	5.4	4.5

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为惠泰医疗(688617)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层 邮编：200135 邮箱： research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元 邮编：100020 邮箱： research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼 邮编：518035 邮箱： research@xyzq.com.cn