迈瑞医疗（300760.SZ） 买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

国际市场增长加速，业务市占率稳步提升

业绩简述

2025 年 10 月 29 日，公司发布 2025 年三季度报告：2025 年前三季度公司实现收入 258.34 亿元，同比-12%；归母净利润 75.70 亿元，同比-29%；实现扣非归母净利润 74.63 亿元，同比-29%；2025Q3 公司实现收入 90.91 亿元，同比+2%；归母净利润 25.01 亿元，同比-19%；实现扣非归母净利润 25.13 亿元，同比-18%。

经营分析

国际业务增长加速，欧洲区域表现亮眼。分区域来看，第三季度公司国际业务同比+11.93%，相较上半年提速，其中欧洲市场同比增长超过 20%，独联体及中东非地区也实现双位数增长，未来公司国际业务占比还将持续提升。

三大业务线逐步恢复，核心业务市占率稳步提升。分产线来看，生命信息与支持产线第三季度实现收入 29.52 亿元，同比+2.60%，其中微创外科业务增长超过 25%。医学影像产线第三季度实现收入 16.89 亿元，同比基本持平，重点产品超高端超声前三季度收入实现翻倍增长。体外诊断产线第三季度实现收入 36.34 亿元，同比-2.81%，虽然国内体外诊断行业规模出现明显萎缩，但公司化学发光、生化、凝血等重点业务市占率仍在稳步提升，前三季度国内流水线装机 180 套，装机量已接近去年全年水平，国际流水线销售超过 20 套。

维持高研发投入，创新产品持续迭代。前三季度公司研发投入 26.86 亿元，占营业收入比重 10.40%。第三季度公司在体外诊断领域推出高敏心肌肌钙蛋白 T 测定试剂盒、D-二聚体测定试剂盒、游离睾酮测定试剂盒等化学发光免疫分析试剂 3 项；在生命信息与支持领域，公司推出了瑞智围术期决策辅助系统、瑞智设备管理信息系统、4K 三维全域荧光智能影像平台、SV50 呼吸机、手动腔镜直线型切割吻合器和钉仓、一次性使用电动腔镜直线型切割吻合器和钉仓、VetiNet CMS 动物中心监护系统、WATO A7 动物麻醉系统等新产品。在医学影像领域，公司推出了多功能术中可视化超声系统 EagusTEX20 系列等新产品。高端领域新产品有望带动公司长期利润率回升。

盈利预测、估值与评级

预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 100.94、117.72、136.83 亿元，同比-13%、+17%、+16%，现价对应 PE 为 27、23、20 倍，维持“买入”评级。

风险提示

并购整合不及预期风险；汇率波动风险；研发进展不及预期风险；市场竞争加剧风险；集采降价超预期风险等。

医药组

分析师：甘坛焕（执业 S1130525060003）

gantanhuan@gjzq.com.cn

分析师：何冠洲（执业 S1130523080002）

heguanzhou@gjzq.com.cn

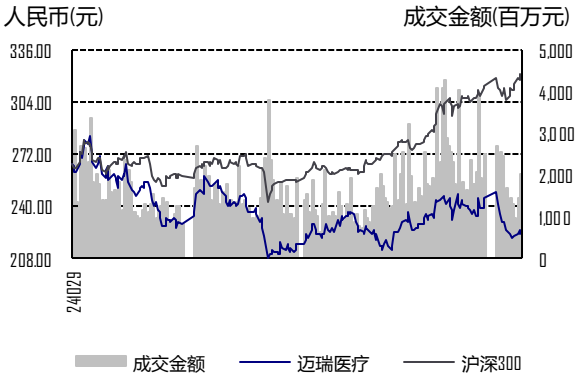
市价（人民币）：222.83 元

相关报告：

1.《迈瑞医疗公司点评：国内市场短期承压，国际业务表现突出》，2025.8.28

2.《迈瑞医疗公司点评：国际支撑增长，国内需求逐步复苏》，2025.4.29

3.《迈瑞医疗公司点评：国际业务增长亮眼，保持高研发投入》，2024.10.30



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	34,932	36,726	36,063	41,546	47,532
营业收入增长率	15.04%	5.14%	-1.80%	15.20%	14.41%
归母净利润(百万元)	11,582	11,668	10,094	11,772	13,683
归母净利润增长率	20.56%	0.74%	-13.49%	16.62%	16.23%
摊薄每股收益(元)	9.553	9.624	8.325	9.709	11.285
每股经营性现金流净额	9.12	10.25	9.91	11.11	12.74
ROE(归属母公司)(摊薄)	35.01%	32.54%	27.85%	31.72%	35.38%
P/E	30.42	26.50	26.76	22.95	19.74
P/B	10.65	8.62	7.45	7.28	6.99

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	**30,366**	**34,932**	**36,726**	**36,063**	**41,546**	**47,532**
增长率		15.0%	5.1%	-1.8%	15.2%	14.4%
主营业务成本	-10,885	-11,821	-13,548	-14,047	-16,024	-18,171
%销售收入	35.8%	33.8%	36.9%	39.0%	38.6%	38.2%
毛利	19,480	23,111	23,178	22,017	25,522	29,360
%销售收入	64.2%	66.2%	63.1%	61.1%	61.4%	61.8%
营业税金及附加	-348	-366	-401	-361	-415	-475
%销售收入	1.1%	1.0%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-4,802	-5,703	-5,283	-5,770	-6,647	-7,605
%销售收入	15.8%	16.3%	14.4%	16.0%	16.0%	16.0%
管理费用	-1,320	-1,524	-1,600	-1,623	-1,745	-1,901
%销售收入	4.3%	4.4%	4.4%	4.5%	4.2%	4.0%
研发费用	-2,923	-3,433	-3,666	-3,606	-4,155	-4,753
%销售收入	9.6%	9.8%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
息税前利润（EBIT）	10,088	12,086	12,229	10,657	12,559	14,626
%销售收入	33.2%	34.6%	33.3%	29.6%	30.2%	30.8%
财务费用	451	855	400	346	373	403
%销售收入	-1.5%	-2.4%	-1.1%	-1.0%	-0.9%	-0.8%
资产减值损失	-108	-774	-537	-77	-100	-24
公允价值变动收益	-21	79	126	52	52	52
投资收益	-5	-10	69	120	120	120
%税前利润	n.a	n.a	0.5%	1.0%	0.9%	0.8%
营业利润	10,991	13,070	13,112	11,497	13,404	15,575
营业利润率	36.2%	37.4%	35.7%	31.9%	32.3%	32.8%
营业外收支	-37	-59	-92	-30	-30	-30
税前利润	10,954	13,011	13,020	11,467	13,374	15,545
利润率	36.1%	37.2%	35.5%	31.8%	32.2%	32.7%
所得税	-1,343	-1,433	-1,280	-1,376	-1,605	-1,865
所得税率	12.3%	11.0%	9.8%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	9,611	11,578	11,740	10,091	11,769	13,680
少数股东损益	4	-4	71	-3	-3	-3
归属于母公司的净利润	**9,607**	**11,582**	**11,668**	**10,094**	**11,772**	**13,683**
净利率	31.6%	33.2%	31.8%	28.0%	28.3%	28.8%

现金流量表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	9,611	11,578	11,740	10,091	11,769	13,680
少数股东损益	4	-4	71	-3	-3	-3
非现金支出	1,019	1,813	2,040	1,374	1,486	1,514
非经营收益	-395	-932	-542	-131	-134	-136
营运资金变动	1,906	-1,398	-806	682	346	387
经营活动现金净流	**12,141**	**11,062**	**12,432**	**12,016**	**13,467**	**15,444**
资本开支	-1,842	-2,667	-1,929	-1,097	-1,550	-1,700
投资	-37	-2,182	-5,562	52	-48	-48
其他	-1,341	4,156	107	120	120	120
投资活动现金净流	**-3,220**	**-693**	**-7,383**	**-925**	**-1,478**	**-1,628**
股权募资	0	79	79	0	0	0
债权募资	0	-19	-3	-121	0	0
其他	-5,194	-10,836	-8,957	-9,710	-10,920	-12,130
筹资活动现金净流	**-5,194**	**-10,776**	**-8,882**	**-9,831**	**-10,920**	**-12,130**
现金净流量	**3,841**	**-305**	**-3,761**	**1,259**	**1,069**	**1,686**

资产负债表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	23,186	18,787	16,644	17,855	18,889	20,549
应收款项	2,810	3,492	3,431	3,416	3,899	4,461
存货	4,025	3,979	4,757	4,484	5,063	5,742
其他流动资产	585	617	814	695	745	799
流动资产	30,606	26,875	25,647	26,450	28,596	31,550
%总资产	65.5%	56.1%	45.3%	46.2%	48.0%	50.2%
长期投资	129	1,532	451	451	551	651
固定资产	6,064	7,951	9,761	9,862	9,929	10,000
%总资产	13.0%	16.6%	17.2%	17.2%	16.7%	15.9%
无形资产	6,759	7,704	18,222	17,905	17,985	18,107
非流动资产	16,139	21,065	30,997	30,767	31,001	31,282
%总资产	34.5%	43.9%	54.7%	53.8%	52.0%	49.8%
资产总计	**46,745**	**47,940**	**56,644**	**57,218**	**59,597**	**62,832**
短期借款	97	112	121	0	0	0
应付款项	4,192	4,731	4,846	5,091	5,808	6,589
其他流动负债	7,481	5,259	5,460	5,576	6,340	7,181
流动负债	11,770	10,103	10,427	10,667	12,148	13,770
长期贷款	0	1	0	0	0	0
其他长期负债	2,976	4,490	5,458	5,401	5,442	5,500
负债	14,746	14,594	15,885	16,068	17,590	19,270
普通股股东权益	31,981	33,085	35,856	36,251	37,111	38,669
其中：股本	1,212	1,212	1,212	1,212	1,212	1,212
未分配利润	23,761	24,680	27,621	28,015	28,875	30,434
少数股东权益	18	261	4,902	4,899	4,896	4,893
负债股东权益合计	**46,745**	**47,940**	**56,644**	**57,218**	**59,597**	**62,832**

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	7.924	9.553	9.624	8.325	9.709	11.285
每股净资产	26.377	27.288	29.574	29.899	30.608	31.894
每股经营现金净流	10.014	9.124	10.254	9.910	11.108	12.738
每股股利	3.500	4.500	5.800	8.000	9.000	10.000
回报率						
净资产收益率	30.04%	35.01%	32.54%	27.85%	31.72%	35.38%
总资产收益率	20.55%	24.16%	20.60%	17.64%	19.75%	21.78%
投入资本收益率	27.42%	31.98%	26.45%	22.35%	25.81%	29.01%
增长率						
主营业务收入增长率	20.17%	15.04%	5.14%	-1.80%	15.20%	14.41%
EBIT 增长率	18.46%	19.81%	1.19%	-12.86%	17.85%	16.45%
净利润增长率	20.07%	20.56%	0.74%	-13.49%	16.62%	16.23%
总资产增长率	22.68%	2.56%	18.16%	1.01%	4.16%	5.43%
资产管理能力						
应收账款周转天数	25.9	31.1	32.4	32.4	32.4	32.4
存货周转天数	127.3	123.6	117.7	117.7	117.7	117.7
应付账款周转天数	76.6	76.9	73.9	77.0	77.0	77.0
固定资产周转天数	51.2	57.4	70.4	72.2	63.3	55.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-72.15%	-56.00%	-40.54%	-43.39%	-44.97%	-47.17%
EBIT 利息保障倍数	-22.4	-14.1	-30.6	-30.8	-33.7	-36.3
资产负债率	31.55%	30.44%	28.04%	28.08%	29.52%	30.67%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	11	45	52	108
增持	0	0	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**1.00**	**1.00**	**1.04**	**1.04**	**1.00**

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-10-29	买入	265.85	N/A
2	2024-01-29	买入	284.32	N/A
3	2024-02-18	买入	297.38	N/A
4	2024-04-27	买入	288.80	N/A
5	2024-08-30	买入	228.20	N/A
6	2024-10-30	买入	271.24	N/A
7	2025-04-29	买入	214.80	N/A
8	2025-08-28	买入	247.31	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806