

迈瑞医疗(300760.SZ)

营业收入拐点如期而至，国际业务开始加速

推荐（维持）

股价:216.69元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.mindray.com
大股东/持股	Smartco Development Limited/26.98%
实际控制人	李西廷,徐航
总股本(百万股)	1,212
流通A股(百万股)	1,212
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	2,627
流通A股市值(亿元)	2,627
每股净资产(元)	32.41
资产负债率(%)	25.3

行情走势图



证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
裴晓鹏	投资咨询资格编号 S1060523090002 PEIXIAOPENG719@pingan.com.cn



事项：

公司前三季度实现营业收入258.34亿元，yoy-12.38%，实现归母净利润75.70亿元，yoy-28.83%，实现扣非归母净利润74.63亿元，yoy-28.50%。单Q3来看，公司实现营业收入90.91亿元，yoy+1.53%，实现归母净利润25.01亿元，yoy-18.69%，实现扣非归母净利润25.13亿元，yoy-17.78%。公司拟实施第三次中期分红，每10股派发现金股利人民币13.50元（含税），合计16.4亿元（含税），合并2025年前两次中期分红，2025年累计现金分红将达到49.3亿元（含税），占2025年前三季度净利润比例为65.2%。

平安观点：

- 公司单季度营业收入迎来增长拐点，经公司初步测算，2025 年第四季度营业收入同比增长相较 2025 年第三季度有所提速，全年增长可期。
- 区域维度来看，公司单Q3国际业务实现收入46.0亿元，同比+11.9%，相较上半年增长有所提速，占集团收入比例达50.6%，海外增长亮眼主要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。其中欧洲市场表现亮眼，同比增长超过 20%，独联体及中东非地区也实现了双位数增长。目前国际市场的业务进度基本符合预期，未来公司将继续深入建设全球化供应链和本地化生产，完善全球服务保障体系，为国际市场长期的快速增长提供更强的支撑。
- 公司单Q3国内业务实现收入44.9亿元，同比-7.3%，得益于上半年医疗设备招投标活动的恢复，三季度开始国内设备类业务均开始复苏，营收同比降幅明显收窄。
- 产线维度来看，1）生命信息与支持产线单Q3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%，国际生命信息与支持产线实现了双位数增长，前三季度国际收入占该产线的比重进一步提升至

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	34,932	36,726	35,218	39,212	43,891
YOY(%)	15.0	5.1	-4.1	11.3	11.9
净利润(百万元)	11,582	11,668	10,254	11,491	13,005
YOY(%)	20.6	0.7	-12.1	12.1	13.2
毛利率(%)	66.2	63.1	61.2	61.2	61.3
净利率(%)	33.2	31.8	29.1	29.3	29.6
ROE(%)	35.0	32.5	25.7	25.9	26.3
EPS(摊薄/元)	9.55	9.62	8.46	9.48	10.73
P/E(倍)	22.7	22.5	25.6	22.9	20.2
P/B(倍)	7.9	7.3	6.6	5.9	5.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

70%。

2) 医学影像产线单Q3实现收入 16.89 亿元，同比基本持平，其中国际医学影像产线实现了高个位数增长，前三季度国际收入占该产线的比重达 61%，重点产品超高端超声前三季度收入实现翻倍增长。

3) 体外诊断产线单Q3实现收入 36.34 亿元，同比- 2.81%，其中国际体外诊断产线同比实现了双位数增长，前三季度国际收入占该产线的比重已达 37%。虽然国内体外诊断行业规模受多重因素影响出现了明显萎缩，但公司的化学发光、生化、凝血等重点业务的市场占有率仍在稳步提升，前三季度全实验室自动化流水线国内装机 180 套，装机量已接近去年全年水平；国际体外诊断业务正在加速向中大样本量客户渗透，前三季度全实验室自动化流水线国际销售超过 20 套，已提前完成全年任务。

- **公司坚持研发和销售投入力度，为实现“数智化、流水化、国际化”三大战略保驾护航。**公司单Q3实现毛利率62.48%，同比环比均有所提升，保持良好盈利水平。公司保持较高研发和销售投入力度，单季度销售费用率14.42%（yoy+6.27pp）、管理费用率4.01%（yoy+0.70pp）、研发费用率9.11%（yoy-0.01pp），销售费用增长主要为公司持续加大国际业务投入，为国际业务增长奠定基础；研发费用保持高位，公司将继续聚焦主业的同时加速培育并发展高潜力业务，全面提升数智创新能力，完善并深化海外本地化平台建设，加快突破全球高端医院和中大样本量实验室，致力以更多维度的产品矩阵、更高质量的生态系统为全球客户贡献迈瑞方案。
- **维持“推荐”评级。**公司全球领先的医疗器械以及解决方案供应商，国内外需求空间广阔，长期发展可期。由于国内设备和IVD业务面临压力，根据公司三季报调整2025-2027EPS预测为8.46、9.48、10.73元（原2025-2027预测为9.77、10.86、12.16元），考虑到公司国内业务逐步企稳，且海外业务持续加速，高端化突破显著，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 国内医疗环境政策风险；2) 体外诊断集采降价风险；3) 海外拓展不及预期风险；4) 新产品放量不及预期等风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	25,647	32,886	40,400	48,750
现金	16,644	24,017	30,530	37,710
应收票据及应收账款	3,226	3,168	3,527	3,948
其他应收款	206	189	210	235
预付账款	297	297	331	370
存货	4,757	4,819	5,359	5,992
其他流动资产	517	397	442	495
非流动资产	30,997	29,335	27,638	25,930
长期投资	197	188	180	171
固定资产	7,360	7,317	7,245	7,146
无形资产	6,723	5,651	4,570	3,479
其他非流动资产	16,717	16,178	15,643	15,134
资产总计	56,644	62,221	68,038	74,680
流动负债	10,427	12,021	13,369	14,947
短期借款	5	0	0	0
应付票据及应付账款	2,793	2,935	3,264	3,650
其他流动负债	7,629	9,086	10,104	11,297
非流动负债	5,458	5,410	5,361	5,312
长期借款	178	129	80	31
其他非流动负债	5,281	5,281	5,281	5,281
负债合计	15,885	17,431	18,729	20,259
少数股东权益	4,902	4,923	4,946	4,973
股本	1,212	1,212	1,212	1,212
资本公积	6,752	6,752	6,752	6,752
留存收益	27,892	31,903	36,398	41,484
归属母公司股东权益	35,856	39,867	44,362	49,449
负债和股东权益	56,644	62,221	68,038	74,680

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	12,432	13,614	13,524	15,084
净利润	11,740	10,275	11,515	13,031
折旧摊销	1,373	1,650	1,688	1,699
财务费用	-400	-64	-90	-117
投资损失	-69	-71	-18	-18
营运资金变动	-727	1,733	348	407
其他经营现金流	515	91	82	82
投资活动现金流	-7,383	-8	-55	-55
资本支出	988	0	0	0
长期投资	-5,562	0	0	0
其他投资现金流	-2,809	-8	-55	-55
筹资活动现金流	-8,882	-6,233	-6,955	-7,850
短期借款	-2	-5	0	0
长期借款	-5	-49	-49	-49
其他筹资现金流	-8,875	-6,179	-6,906	-7,801
现金净增加额	-3,761	7,373	6,514	7,179

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	36,726	35,218	39,212	43,891
营业成本	13,548	13,670	15,203	17,000
税金及附加	401	386	429	481
营业费用	5,283	5,107	5,686	6,364
管理费用	1,600	1,409	1,568	1,756
研发费用	3,666	3,522	3,725	3,950
财务费用	-400	-64	-90	-117
资产减值损失	-238	-281	-313	-351
信用减值损失	-300	-192	-214	-239
其他收益	820	820	820	820
公允价值变动收益	126	0	0	0
投资净收益	69	71	18	18
资产处置收益	4	4	4	4
营业利润	13,112	11,611	13,006	14,710
营业外收入	37	43	43	43
营业外支出	129	105	105	105
利润总额	13,020	11,549	12,943	14,647
所得税	1,280	1,274	1,428	1,616
净利润	11,740	10,275	11,515	13,031
少数股东损益	71	21	24	27
归属母公司净利润	11,668	10,254	11,491	13,005
EBITDA	13,993	13,135	14,541	16,230
EPS（元）	9.62	8.46	9.48	10.73

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	5.1	-4.1	11.3	11.9
营业利润(%)	0.3	-11.4	12.0	13.1
归属于母公司净利润(%)	0.7	-12.1	12.1	13.2
获利能力				
毛利率(%)	63.1	61.2	61.2	61.3
净利率(%)	31.8	29.1	29.3	29.6
ROE(%)	32.5	25.7	25.9	26.3
ROIC(%)	67.4	37.0	47.4	57.5
偿债能力				
资产负债率(%)	28.0	28.0	27.5	27.1
净负债比率(%)	-40.4	-53.3	-61.8	-69.2
流动比率	2.5	2.7	3.0	3.3
速动比率	1.9	2.3	2.6	2.8
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	11.4	11.1	11.1	11.1
应付账款周转率	4.9	4.7	4.7	4.7
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	9.62	8.46	9.48	10.73
每股经营现金流(最新摊薄)	10.25	11.23	11.15	12.44
每股净资产(最新摊薄)	29.57	32.88	36.59	40.78
估值比率				
P/E	22.5	25.6	22.9	20.2
P/B	7.3	6.6	5.9	5.3
EV/EBITDA	21.5	18.8	16.6	14.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层