

收入重回正增长，Q4 预计加速修复

—— 2025 年三季报业绩点评

2025 年 10 月 31 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年三季度报告，2025 年 1~9 月实现营业收入 258.34 亿元（-12.38%），归母净利润 75.70 亿元（-28.83%），扣非净利润 74.62 亿元（-28.50%），经营性现金流 72.73 亿元（-34.32%）。2025Q3 实现营业收入 90.91 亿元（+1.53%），归母净利润 25.01 亿元（-18.69%），扣非净利润 25.13 亿元（-17.78%）。
- Q3 业绩迎来拐点，海外业务加速增长。**公司 2025Q3 单季度收入同比转正，如期迎来业绩拐点。随着国内医疗采购活动逐步恢复，预计 Q4 收入增长将较 Q3 进一步提速。公司毛利率及净利率短期仍承压，我们认为一方面是价格压力与结构拖累仍在，另一方面，仪器先行/耗材后置的行业特点使得盈利改善暂时慢于收入。分地区看，国内业务在经历底部调整后逐步复苏，而国际业务延续强劲势头，Q3 同比增长 11.93%，相较上半年（+5.39%）显著提速，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双位数增长，国际业务有望长期引领公司增长。此外，公司 25Q3 合同负债同比约 +31%至 22.63 亿元，我们预计一方面是公司在手订单/合同储备增厚，为后续收入确认提供有效支撑；另一方面，随着公司数智化整体方案、维保与咨询等长期服务渗透提升，递延类服务义务的积累或持续提升。
- 核心业务经营稳健，高端及国际化成果显著。**分板块来看，①生命信息与支持：Q3 实现收入 29.52 亿元（+2.60%），其中微创外科业务增长超过 25%，国际业务实现双位数增长，国际化程度持续加深，前三季度国际收入占比已提升至 70%。②体外诊断：Q3 实现收入 36.34 亿元（-2.81%），国内业务虽受行业规模萎缩影响，但公司化学发光、生化等业务市占率稳步提升。国际业务表现强劲，实现双位数增长，通过加速渗透中大样本量客户，前三季度全实验室自动化流水线国际销售已超 20 套，提前完成全年任务。③医学影像：Q3 实现收入 16.89 亿元（同比基本持平），其中国际业务实现高个位数增长。高端化战略成效显著，重点产品超高端超声前三季度收入实现翻倍增长，有效对冲行业波动，并为海外高端市场突破提供重要动力。
- 高研发投入驱动创新，高比例分红回报股东。**公司技术护城河不断加深，“瑞智联”、“瑞影云”、“迈瑞智检”三大数智化解决方案持续赋能临床，并推出“启元”重症大模型，加速“设备+IT+AI”的生态布局。同时，公司高度重视股东回报，2025 年已审议通过第二次及第三次中期利润分配方案，合计拟派发现金股利 32.25 亿元。自上市以来，公司累计分红总额将达 373.36 亿元，彰显公司稳健盈利能力和与共享发展成果的意愿。
- 投资建议：**迈瑞是国内产品最全、销售实力最强的医疗器械龙头企业，高端化、多元化、全球化的发展战略有助于公司成长为全球医疗器械龙头，未来十年内海外业务将成为公司增长的重要动力。考虑 2025Q3 业绩企稳修复，但行业外部经营环境仍有一定不确定性，我们调整并预测公司 2025-2027 年归母净利润至 102.11/119.51/137.55 亿元，同比-12.49%/+17.03%/+15.10%，EPS 分别为 8.42/9.86/11.34 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 26/22/19 倍，维持“推荐”评级。

迈瑞医疗（股票代码：300760）

推荐 维持评级

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

孟熙

☎：010-80929281

✉：mengxi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070003

市场数据

2025 年 10 月 31 日

股票代码	300760
A 股收盘价(元)	215.04
上证指数	3,954.79
总股本(万股)	121,244
实际流通 A 股(万股)	121,241
流通 A 股市值(亿元)	2,607

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 31 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河医药】公司点评_迈瑞医疗（300760）：经营环境持续修复，业绩拐点确定性强_20250830
- 2.【银河医药】公司点评_迈瑞医疗（300760）：短期承压韧性犹存，业绩拐点值得期待_20250429
- 3.【银河医药】公司点评_迈瑞医疗（300760）：海外业务稳健增长，静待国内招采复苏_20241103

- **风险提示：**医疗设备招标节奏持续波动的风险、体外诊断试剂集采大幅降价的风险、核心产品放量不达预期的风险、国际化战略推进不及预期的风险、新产品研发进度不达预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	36,726	34,831	39,296	43,953
收入增长率%	5.14	-5.16	12.82	11.85
归母净利润(百万元)	11,668	10,211	11,951	13,755
利润增长率%	0.74	-12.49	17.03	15.10
分红率%	65.15	60.89	62.25	62.76
毛利率%	63.11	62.63	63.08	63.55
摊薄 EPS(元)	9.62	8.42	9.86	11.34
PE	22.34	25.53	21.82	18.95
PB	7.27	6.69	5.85	5.13
PS	7.10	7.49	6.63	5.93

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	25,647	24,433	28,528	33,379
现金	16,644	16,398	19,719	23,734
应收账款	3,219	2,803	3,142	3,540
其它应收款	206	194	219	245
预付账款	297	280	312	344
存货	4,757	4,238	4,615	4,994
其他	523	520	521	522
非流动资产	30,997	34,482	37,629	40,478
长期投资	395	395	395	395
固定资产	7,086	7,210	7,175	7,001
无形资产	6,723	10,539	14,069	17,394
其他	16,793	16,338	15,989	15,688
资产总计	56,644	58,915	66,157	73,857
流动负债	10,427	9,773	10,688	11,661
短期借款	5	5	5	5
应付账款	2,793	2,603	2,740	2,920
其他	7,629	7,164	7,942	8,736
非流动负债	5,458	4,852	5,151	5,154
长期借款	0	0	0	0
其他	5,458	4,852	5,151	5,153
负债总计	15,885	14,625	15,839	16,815
少数股东权益	4,902	5,327	5,761	6,230
归属母公司股东权益	35,856	38,963	44,557	50,812
负债和股东权益	56,644	58,915	66,157	73,857

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	12,432	13,091	15,055	17,203
净利润	11,740	10,637	12,384	14,224
折旧摊销	1,503	2,181	2,526	2,865
财务费用	97	9	9	9
投资损失	-69	-174	-157	-132
营运资金变动	-727	203	-258	-194
其他	-112	235	552	431
投资活动现金流	-7,383	-5,618	-5,668	-5,682
资本支出	-1,929	-5,792	-5,825	-5,814
长期投资	-5,562	0	0	0
其他	107	174	157	132
筹资活动现金流	-8,882	-7,720	-6,066	-7,507
短期借款	-2	0	0	0
长期借款	-1	0	0	0
其他	-8,878	-7,720	-6,066	-7,507
现金净增加额	-3,761	-246	3,321	4,014

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	36,726	34,831	39,296	43,953
营业成本	13,548	13,015	14,508	16,023
税金及附加	401	522	413	462
销售费用	5,283	5,026	5,650	6,265
管理费用	1,600	1,500	1,626	1,766
研发费用	3,666	3,346	3,739	4,128
财务费用	-400	-324	-319	-385
资产减值损失	-238	-195	-223	-150
公允价值变动收益	126	0	0	0
投资收益及其他	594	631	647	741
营业利润	13,112	11,981	14,103	16,286
营业外收入	37	50	50	50
营业外支出	129	80	80	80
利润总额	13,020	11,951	14,073	16,256
所得税	1,280	1,315	1,689	2,032
净利润	11,740	10,637	12,384	14,224
少数股东损益	71	425	433	469
归属母公司净利润	11,668	10,211	11,951	13,755
EBITDA	14,123	13,809	16,280	18,736
EPS（元）	9.62	8.42	9.86	11.34

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	5.1%	-5.2%	12.8%	11.9%
营业利润增长率	0.3%	-8.6%	17.7%	15.5%
归母净利润增长率	0.7%	-12.5%	17.0%	15.1%
毛利率	63.1%	62.6%	63.1%	63.5%
净利率	32.0%	30.5%	31.5%	32.4%
ROE	32.5%	26.2%	26.8%	27.1%
ROIC	27.7%	23.2%	23.9%	24.2%
资产负债率	28.0%	24.8%	23.9%	22.8%
净资产负债率	39.0%	33.0%	31.5%	29.5%
流动比率	2.46	2.50	2.67	2.86
速动比率	1.93	1.98	2.16	2.36
总资产周转率	0.70	0.60	0.63	0.63
应收账款周转率	11.28	11.57	13.22	13.16
应付账款周转率	4.94	4.82	5.43	5.66
每股收益	9.62	8.42	9.86	11.34
每股经营现金流	10.25	10.80	12.42	14.19
每股净资产	29.57	32.14	36.75	41.91
P/E	22.34	25.53	21.82	18.95
P/B	7.27	6.69	5.85	5.13
EV/EBITDA	17.30	17.72	14.82	12.66
PS	7.10	7.49	6.63	5.93

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

孟熙，新加坡国立大学数量金融硕士，2022年加入中国银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：	程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		