

迈瑞医疗(300760)

报告日期: 2025 年 11 月 04 日

收入同比回正, 看好业绩修复

——迈瑞医疗 2025 年三季报点评报告

投资要点

2025 年前三季度, 收入 258 亿元, 同比下滑 12%; 归母净利润 76 亿元, 同比下滑 29%。其中 Q3 收入 91 亿元, 同比增长 1.5%, 单季度收入增速转正; 归母净利润 25 亿元, 同比下滑 19%。Q3 公司海外收入同比增长 12%, 呈现加速态势。我们认为, 随着国内招投标增长以及海外拓展加速, 公司收入利润有望稳步恢复。

□ 成长性: 海外&高端化成新增拉动

(1) 海外收入高增长, 有望形成长期成长拉动。根据收入区域看, 第三季度公司国际业务同比增长 12%, 相较上半年增长有所提速, 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了双位数增长。我们认为, 公司海外持续拓展下, 海外有望贡献长期收入拉动。

(2) 微创外科收入高增, 高端影像持续放量。按板块看, ①生命信息与支持产线: Q3 收入 29.52 亿元, 同比增长 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 70%; ②医学影像产线: Q3 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: Q3 收入 36.34 亿元, 同比下降 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。我们认为, 在国内招投标稳步恢复、海外拓展以及公司高端产品持续放量下, 公司各产线收入增长有望恢复。

□ 盈利能力分析: 全年净利率或降

毛利率或有同比下降趋势。2025 年前三季度公司毛利率 62.0%, 同比下降 2.9pct; 其中 Q3 毛利率 62.5%, 同比提升 0.79pct, 我们认为, IVD 量价影响、招投标等影响下, 全年毛利率或仍有下降趋势。

净利率或有所下降。2025 年销售净利率为 30.2%, 同比下降 6.1pct, 其中 Q3 净利率 28.4%, 同比下降 6.5pct, 收入压力下, 公司前三季度期间费用率提升、净利率下降, 全年净利率或有所下降, 但整体看来, 公司净利率仍有望保持较高水平。

□ 盈利预测与估值:

我们预计, 公司 2025-2027 年收入分别为 357.28/381.71/428.79 亿元, 分别同比增长-2.72%、6.84%、12.33%; 归母净利润为 105.63/117.60/136.15 亿元, 分别同比增长-9.48%、11.34%、15.77%, 对应 EPS 为 8.71/9.70/11.23 元 (对应 2026 年 21 倍 PE), 维持“买入”评级。

□ 风险提示

行业政策变化风险、集采等带来产品价格下降风险、新产品推广不及预期风险

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王班
执业证书号: S1230525070003
wangban@stocke.com.cn

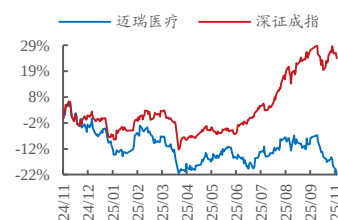
分析师: 吴天昊
执业证书号: S1230523120004
wutianhao@stocke.com.cn

分析师: 司清蕊
执业证书号: S1230523080006
siqingrui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 207.00
总市值(百万元)	250,975.37
总股本(百万股)	1,212.44

股票走势图



相关报告

- 1 《2025 年拐点已现, 看好业绩修复》 2025.05.26
- 2 《国内收入波动, 不改长期投资价值》 2024.11.04
- 3 《利润稳增长, 看好 2024H2 加速》 2024.08.31

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	36726	35728	38171	42879
(+/-) (%)	5.14%	-2.72%	6.84%	12.33%
归母净利润	11668	10563	11760	13615
(+/-) (%)	0.74%	-9.48%	11.34%	15.77%
每股收益(元)	9.62	8.71	9.70	11.23
P/E	21.51	23.76	21.34	18.43

资料来源: wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	25647	33245	43165	56075
现金	16644	24564	34182	46574
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	3226	2774	2711	2853
其它应收款	206	192	211	235
预付账款	297	322	339	382
存货	4757	4882	5209	5517
其他	517	511	514	514
非流动资产	30997	31198	30965	30078
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	197	132	165	148
固定资产	7086	7874	8288	8226
无形资产	6723	6210	5697	5185
在建工程	2675	2700	2560	2288
其他	14316	14282	14255	14230
资产总计	56644	64443	74130	86152
流动负债	10427	10517	11244	12390
短期借款	5	3	0	0
应付款项	2793	2941	3148	3581
预收账款	0	0	0	0
其他	7629	7573	8096	8810
非流动负债	5458	4953	5170	5192
长期借款	0	0	0	0
其他	5458	4952	5170	5191
负债合计	15885	15469	16414	17582
少数股东权益	4902	4923	4954	5003
归属母公司股东权益	35856	44050	52762	63568
负债和股东权益	56644	64443	74130	86152

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	12432	11520	13450	15214
净利润	11740	10585	11791	13664
折旧摊销	1373	1530	1669	1779
财务费用	(400)	(422)	(484)	(599)
投资损失	(69)	(120)	(200)	(300)
营运资金变动	543	(330)	696	683
其它	(754)	277	(22)	(12)
投资活动现金流	(7383)	(1641)	(1268)	(613)
资本支出	(1810)	(1600)	(1200)	(700)
长期投资	(122)	59	(31)	18
其他	(5452)	(100)	(36)	69
筹资活动现金流	(8882)	(1959)	(2565)	(2210)
短期借款	(2)	(2)	(3)	0
长期借款	(1)	0	0	0
其他	(8878)	(1957)	(2562)	(2210)
现金净增加额	(3833)	7920	9618	12392

单位:百万元

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	36726	35728	38171	42879
营业成本	13548	13561	14883	16717
营业税金及附加	401	390	416	468
营业费用	5283	5376	5319	5725
管理费用	1600	1625	1686	1819
研发费用	3666	3751	3779	4202
财务费用	(400)	(422)	(484)	(599)
资产减值损失	537	500	458	472
公允价值变动损益	126	130	180	200
投资净收益	69	120	200	300
其他经营收益	825	604	654	654
营业利润	13112	11801	13147	15229
营业外收支	(92)	(63)	(71)	(75)
利润总额	13020	11738	13076	15153
所得税	1280	1154	1285	1489
净利润	11740	10585	11791	13664
少数股东损益	71	22	31	49
归属母公司净利润	11668	10563	11760	13615
EBITDA	14143	12966	14312	16333
EPS (最新摊薄)	9.62	8.71	9.70	11.23

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	5.14%	-2.72%	6.84%	12.33%
营业利润	0.32%	-10.00%	11.41%	15.83%
归属母公司净利润	0.74%	-9.48%	11.34%	15.77%
获利能力				
毛利率	63.11%	62.04%	61.01%	61.01%
净利率	31.97%	29.62%	30.89%	31.87%
ROE	31.49%	23.54%	22.05%	21.56%
ROIC	28.80%	21.63%	20.14%	19.46%
偿债能力				
资产负债率	28.04%	24.00%	22.14%	20.41%
净负债比率	0.76%	0.71%	0.66%	0.63%
流动比率	2.46	3.16	3.84	4.53
速动比率	2.00	2.70	3.38	4.08
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.59	0.55	0.54
应收账款周转率	11.28	11.23	11.74	12.02
应付账款周转率	4.94	4.73	4.89	4.97
每股指标(元)				
每股收益	9.62	8.71	9.70	11.23
每股经营现金	10.25	9.50	11.09	12.55
每股净资产	29.57	36.33	43.52	52.43
估值比率				
P/E	21.51	23.76	21.34	18.43
P/B	7.00	5.70	4.76	3.95
EV/EBITDA	21.32	18.12	15.76	13.06

资料来源: wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>