



迈瑞医疗 (300760.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

国际业务稳增领跑，国内筑底待兴

业绩简评

2026年3月30日，公司发布2025年度报告：全年公司实现收入332.82亿元，同比-9%；归母净利润81.36亿元，同比-30%；扣非归母净利润80.69亿元，同比-29%；

2025Q4公司实现收入74.48亿元，同比+3%；归母净利润5.66亿元，同比-45%；实现扣非归母净利润6.06亿元，同比-40%。

经营分析

国际业务稳步增长，国内承压背景下市占率持续提升。2025年公司国际业务实现收入176.50亿元，同比+7.40%，国际业务收入占公司整体收入比重进一步提升至53%，其中欧洲市场在2024年高速增长基础上进一步实现了17%增长。2026年公司国际业务有望回归快速增长，其中发展中国家和欧洲市场有望引领增长。2025年国内业务实现收入156.32亿元，同比-22.97%，医院仍广泛面临经营压力带来的整体采购预算缩减，设备行业仍处于弱复苏阶段。同时受DRG支付方式改革、试剂集中带量采购、检验结果互认、医疗服务价格治理等多重政策影响，体外诊断行业进入调整收缩期，但公司市场占有率明显增长，国内新兴业务也表现出高增长潜力，2026年公司国内业务有望实现正增长。

高端及新兴业务拓展加速，收入占比持续提升。从业务管线来看。全年公司体外诊断业务实现收入122.41亿元，同比-9.41%，MT8000全实验室智能化流水线在国际市场装机20余套，国内市场新增订单超过360套，新增装机近270套。公司体外诊断核心业务如免疫、生化、凝血平均市占率仅为10%左右，公司目标3年时间内将市占率提升至20%。全年生命信息与支持业务实现收入98.37亿元，同比-19.80%，其中国际收入占该产线整体收入比重已提升至74%。全年医学影像业务实现收入57.17亿元，同比-18.02%，超高端系列超声产品在上市第二年实现收入超7亿元，同比增长超过70%。公司在微创外科、微创介入及动物医疗等新兴业务领域加快布局，全年新兴业务实现营业收入53.78亿元，同比+38.85%，占公司整体业务比重约16%，其中国内新兴业务收入占国内整体业务收入比重超过20%。

盈利预测、估值与评级

预计公司2026-2028年归母净利润分别为99.56、114.69、132.05亿元，同比+22%、+15%、+15%，现价对应PE为21、18、16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。

医药组

分析师：甘坛煥 (执业 S1130525060003)

gantanhuan@gjzq.com.cn

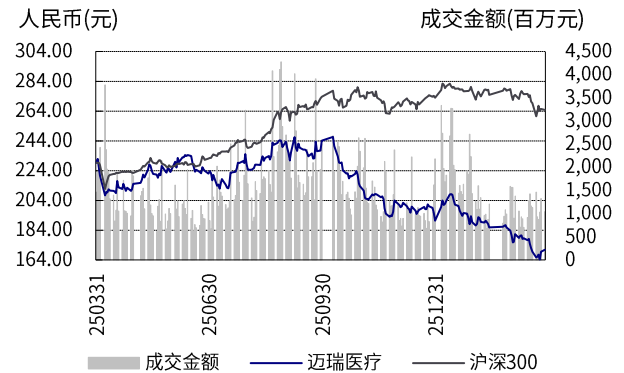
分析师：何冠洲 (执业 S1130523080002)

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：170.77 元

相关报告：

- 1.《迈瑞医疗公司点评：国际市场增长加速，业务市占率稳步提升》，2025.10.30
- 2.《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
- 3.《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



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	36,726	33,282	37,836	43,058	49,081
营业收入增长率	5.14%	-9.38%	13.68%	13.80%	13.99%
归母净利润(百万元)	11,668	8,136	9,956	11,469	13,205
归母净利润增长率	0.74%	-30.28%	22.38%	15.19%	15.14%
摊薄每股收益(元)	9.624	6.710	8.212	9.459	10.891
每股经营性现金流净额	10.25	8.37	9.64	11.50	13.19
ROE(归属母公司)(摊薄)	32.54%	21.36%	24.51%	26.30%	28.03%
P/E	26.50	28.38	20.80	18.05	15.68
P/B	8.62	6.06	5.10	4.75	4.40

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	34,932	36,726	33,282	37,836	43,058	49,081
增长率		5.1%	-9.4%	13.7%	13.8%	14.0%
主营业务成本	-11,821	-13,548	-13,208	-14,911	-16,849	-19,068
%销售收入	33.8%	36.9%	39.7%	39.4%	39.1%	38.9%
毛利	23,111	23,178	20,074	22,925	26,209	30,013
%销售收入	66.2%	63.1%	60.3%	60.6%	60.9%	61.2%
营业税金及附加	-366	-401	-389	-378	-431	-491
%销售收入	1.0%	1.1%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-5,703	-5,283	-5,145	-5,865	-6,674	-7,608
%销售收入	16.3%	14.4%	15.5%	15.5%	15.5%	15.5%
管理费用	-1,524	-1,600	-1,551	-1,703	-1,808	-1,963
%销售收入	4.4%	4.4%	4.7%	4.5%	4.2%	4.0%
研发费用	-3,433	-3,666	-3,579	-3,784	-4,306	-4,908
%销售收入	9.8%	10.0%	10.8%	10.0%	10.0%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	12,086	12,229	9,410	11,196	12,991	15,043
%销售收入	34.6%	33.3%	28.3%	29.6%	30.2%	30.7%
财务费用	855	400	263	383	457	545
%销售收入	-2.4%	-1.1%	-0.8%	-1.0%	-1.1%	-1.1%
资产减值损失	-774	-537	-532	-186	-235	-295
公允价值变动收益	79	126	0	2	2	2
投资收益	-10	69	115	120	120	120
%税前利润	n.a	0.5%	1.2%	1.0%	0.9%	0.8%
营业利润	13,070	13,112	9,795	11,915	13,734	15,815
营业利润率	37.4%	35.7%	29.4%	31.5%	31.9%	32.2%
营业外收支	-59	-92	-121	-100	-100	-100
税前利润	13,011	13,020	9,674	11,815	13,634	15,715
利润率	37.2%	35.5%	29.1%	31.2%	31.7%	32.0%
所得税	-1,433	-1,280	-1,222	-1,418	-1,636	-1,886
所得税率	11.0%	9.8%	12.6%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	11,578	11,740	8,451	10,397	11,998	13,829
少数股东损益	-4	71	316	441	529	624
归属于母公司的净利润	11,582	11,668	8,136	9,956	11,469	13,205
净利率	33.2%	31.8%	24.4%	26.3%	26.6%	26.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	11,578	11,740	8,451	10,397	11,998	13,829
少数股东损益	-4	71	316	441	529	624
非现金支出	1,813	2,040	2,279	1,525	1,665	1,829
非经营收益	-932	-542	32	-8	-12	-14
营运资金变动	-1,398	-806	-617	-228	296	346
经营活动现金净流	11,062	12,432	10,145	11,685	13,946	15,990
资本开支	-2,667	-1,929	-1,999	-1,239	-1,620	-1,770
投资	-2,182	-5,562	-173	2	-98	-98
其他	4,156	107	1,663	120	120	120
投资活动现金净流	-693	-7,383	-509	-1,118	-1,598	-1,748
股权募资	79	79	36	211	0	0
债权募资	-19	-3	-3	-124	0	0
其他	-10,836	-8,957	-6,757	-7,652	-8,497	-9,707
筹资活动现金净流	-10,776	-8,882	-6,724	-7,565	-8,497	-9,707
现金净流量	-305	-3,761	2,717	3,002	3,851	4,534

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	18,787	16,644	17,690	20,632	24,439	28,942
应收款项	3,492	3,431	3,611	3,954	4,414	4,934
存货	3,979	4,757	5,004	5,400	5,977	6,623
其他流动资产	617	814	1,105	963	1,011	1,067
流动资产	26,875	25,647	27,410	30,949	35,841	41,565
%总资产	56.1%	45.3%	46.2%	49.4%	53.0%	56.4%
长期投资	1,532	451	424	424	524	624
固定资产	7,951	9,761	10,824	10,867	10,875	10,888
%总资产	16.6%	17.2%	18.3%	17.4%	16.1%	14.8%
无形资产	7,704	18,222	18,172	17,945	18,043	18,181
非流动资产	21,065	30,997	31,857	31,657	31,847	32,084
%总资产	43.9%	54.7%	53.8%	50.6%	47.0%	43.6%
资产总计	47,940	56,644	59,267	62,605	67,688	73,649
短期借款	112	121	124	0	0	0
应付款项	4,731	4,846	5,240	5,411	6,110	6,916
其他流动负债	5,259	5,460	6,236	6,522	7,363	8,334
流动负债	10,103	10,427	11,600	11,932	13,473	15,250
长期贷款	1	0	4	4	4	4
其他长期负债	4,490	5,458	4,652	4,689	4,720	4,775
负债	14,594	15,885	16,255	16,625	18,197	20,029
普通股股东权益	33,085	35,856	38,093	40,622	43,604	47,109
其中：股本	1,212	1,212	1,212	1,212	1,212	1,212
未分配利润	24,680	27,621	30,143	32,460	35,442	38,947
少数股东权益	261	4,902	4,918	5,359	5,888	6,512
负债股东权益合计	47,940	56,644	59,267	62,605	67,688	73,649
比率分析	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	9.553	9.624	6.710	8.212	9.459	10.891
每股净资产	27.288	29.574	31.419	33.504	35.963	38.854
每股经营现金净流	9.124	10.254	8.367	9.638	11.503	13.188
每股股利	3.500	4.500	5.800	6.300	7.000	8.000
回报率						
净资产收益率	35.01%	32.54%	21.36%	24.51%	26.30%	28.03%
总资产收益率	24.16%	20.60%	13.73%	15.90%	16.94%	17.93%
投入资本收益率	31.98%	26.45%	18.75%	21.10%	22.77%	24.36%
增长率						
主营业务收入增长率	15.04%	5.14%	-9.38%	13.68%	13.80%	13.99%
EBIT 增长率	19.81%	1.19%	-23.05%	18.97%	16.03%	15.80%
净利润增长率	20.56%	0.74%	-30.28%	22.38%	15.19%	15.14%
总资产增长率	2.56%	18.16%	4.63%	5.63%	8.12%	8.81%
资产管理能力						
应收账款周转天数	31.1	32.4	36.3	36.3	36.3	36.3
存货周转天数	123.6	117.7	134.9	134.9	134.9	134.9
应付账款周转天数	76.9	73.9	83.4	77.0	77.0	77.0
固定资产周转天数	57.4	70.4	84.1	73.9	65.0	57.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-56.00%	-40.54%	-41.41%	-45.41%	-49.88%	-54.43%
EBIT 利息保障倍数	-14.1	-30.6	-35.8	-29.2	-28.5	-27.6
资产负债率	30.44%	28.04%	27.43%	26.56%	26.88%	27.19%

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	0	4	7	15	61
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.20	1.22	1.17	1.00

来源：聚源数据

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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦5楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建国内大街26号
新闻大厦8层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
18楼1806



**【小程序】
国金证券研究服务**



**【公众号】
国金证券研究**