

## 海外持续推进，新兴业务打开增长空间

——迈瑞医疗 2025 年报点评

### 核心观点

- 国内业务承压，2025 年业绩下滑。**公司 2025 年实现营业收入 332.8 亿元，同比下降 9.4%，归母净利润 81.4 亿元，同比下降 30.3%。2025 年第四季度，公司实现营业收入 74.5 亿元，同比增长 2.9%，归母净利润 5.7 亿元，同比下滑 45.2%。2025 年公司净利润下滑大于营收，主要受国内医院采购预算缩减、竞争环境激烈、医保持续深化改革等因素所致，公司三大业务毛利率均因价格下降而出现了不同程度的下降。
- 国际业务亮眼，高端客户持续突破。**2025 年公司国际业务实现收入 176.5 亿元，同比增长 7.4%，营收占比提升至 53%。在海外市场，欧洲业务在去年高基数的基础上依然实现 17% 的高速增长，全球前 100 家医院新突破 17 家，渗透率持续提升，国际新兴市场增速接近 30%；此外，公司于 2026 年 1 月与美敦力在北美达成深度合作，借力顶尖渠道加速切入美系门诊手术中心。公司凭借 MT8000 全实验室自动化流水线等高端方案，正加速迈向全球领军企业。
- 持续高强度研发投入，新兴业务增长迅速。**公司 2025 年研发支出达 39.3 亿元，占营收比例提升至 11.8% 的历史高位，研发人员占比攀升至 24.5%，持续强化底层技术平台的护城河。研发投入也在不断兑现，新兴业务实现营业收入 53.8 亿元，增速高达 38.9%，占比约 16%，涵盖微创外科（腔镜系统、能量平台、超声刀等高值耗材）与微创介入（电生理）等多个高潜业务类型，有望成为拉动公司业绩增长的全新业务板块。

### 盈利预测与投资建议

- 假设国内医院招采节奏修复较为平稳和缓慢，新兴业务拓展尚需时间，我们下调公司 2026-2027 年 EPS 为 8.17、9.47 元（原预测值分别为 10.81、12.40 元），并新增 2028 年 EPS 为 11.40 元。根据 PE 估值法及可比公司估值水平，给予公司 2026 年 26 倍市盈率，对应目标价为 212.42 元，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 新产品放量不及预期风险、医院基建节奏恢复不及预期风险、海外拓展不及预期风险等。

### 公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	36,726	33,282	37,791	44,082	51,654
同比增长(%)	5.1%	-9.4%	13.5%	16.6%	17.2%
营业利润(百万元)	13,112	9,795	11,410	13,290	16,130
同比增长(%)	0.3%	-25.3%	16.5%	16.5%	21.4%
归属母公司净利润(百万元)	11,668	8,136	9,911	11,485	13,821
同比增长(%)	0.7%	-30.3%	21.8%	15.9%	20.3%
每股收益(元)	9.62	6.71	8.17	9.47	11.40
毛利率(%)	63.1%	60.3%	61.2%	61.7%	62.2%
净利率(%)	31.8%	24.4%	26.2%	26.1%	26.8%
净资产收益率(%)	33.9%	22.0%	23.0%	21.4%	20.8%
市盈率	16.9	24.2	19.9	17.1	14.2
市净率	5.5	5.2	4.1	3.3	2.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2026年04月02日）	162.4元
目标价格	212.42元
52周最高价/最低价	253.91/162.1元
总股本/流通A股（万股）	121,244/121,140
A股市值（百万元）	196,900
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2026年04月04日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-1.16	-11.59	-14.73	-27.87
相对表现%	-1.19	-6.31	-11.47	-43.18
沪深300%	0.03	-5.28	-3.26	15.31



### 证券分析师

伍云飞 执业证书编号：S0860524020001  
香港证监会牌照：BRX199  
wuyunfei1@orientsec.com.cn  
021-63326320

### 相关报告

国内拐点将近，海外稳健发展：——迈瑞 2025-09-10  
医疗 2025 年中报点评  
业绩环比向好，看好年内复苏：——迈瑞 2025-05-06  
医疗 2024 年报&2025 年一季报点评  
海外业务快速增长，持续关注设备更新执 2024-10-31  
行进展：——迈瑞医疗 2024 年三季报点评

表 1：可比公司估值表（2026 年 4 月 2 日收盘价）

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）			市盈率		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
安图生物	603658	34.49	2.09	2.00	2.27	16.50	17.23	15.17
开立医疗	300633	25.84	0.33	0.44	0.84	78.52	58.70	30.67
新产业	300832	48.98	2.33	2.22	2.60	21.05	22.09	18.81
理邦仪器	300206	13.46	0.28	0.53	0.41	48.12	25.53	32.51
康龙化成	300759	30.62	0.98	0.91	1.11	31.37	33.81	27.58
	最大值					78.52	58.70	32.51
	最小值					16.50	17.23	15.17
	平均数					39.11	31.74	24.95
	<b>调整后平均</b>					<b>33.51</b>	<b>27.14</b>	<b>25.69</b>

数据来源：wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	16,644	17,690	28,411	37,113	49,970	营业收入	36,726	33,282	37,791	44,082	51,654
应收票据、账款及款项融资	3,226	3,410	3,582	4,186	5,030	营业成本	13,548	13,208	14,675	16,882	19,512
预付账款	297	273	302	357	418	销售费用	5,283	5,145	5,860	6,703	7,519
存货	4,757	5,004	5,126	6,074	7,076	管理费用	1,600	1,551	1,675	1,963	2,311
其他	722	1,033	950	1,032	1,083	研发费用	3,666	3,579	4,157	5,290	6,198
<b>流动资产合计</b>	<b>25,647</b>	<b>27,410</b>	<b>38,371</b>	<b>48,761</b>	<b>63,577</b>	财务费用	(400)	(263)	(225)	(322)	(430)
长期股权投资	197	180	148	175	167	资产、信用减值损失	537	532	614	561	569
固定资产	7,086	7,670	9,573	11,295	12,851	公允价值变动收益	126	0	1	1	1
在建工程	2,675	3,154	3,017	2,921	2,854	投资净收益	69	115	58	81	85
无形资产	6,723	6,390	6,013	5,580	5,091	其他	424	149	315	204	72
其他	14,316	14,462	12,050	13,448	13,202	<b>营业利润</b>	<b>13,112</b>	<b>9,795</b>	<b>11,410</b>	<b>13,290</b>	<b>16,130</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>30,997</b>	<b>31,857</b>	<b>30,801</b>	<b>33,419</b>	<b>34,165</b>	营业外收入	37	34	43	38	38
<b>资产总计</b>	<b>56,644</b>	<b>59,267</b>	<b>69,172</b>	<b>82,180</b>	<b>97,742</b>	营业外支出	129	155	133	139	143
短期借款	5	0	4	3	3	<b>利润总额</b>	<b>13,020</b>	<b>9,674</b>	<b>11,319</b>	<b>13,189</b>	<b>16,026</b>
应付票据及应付账款	2,793	3,242	3,261	3,792	4,503	所得税	1,280	1,222	1,263	1,478	1,870
其他	7,629	8,357	8,001	8,602	9,366	<b>净利润</b>	<b>11,740</b>	<b>8,451</b>	<b>10,056</b>	<b>11,711</b>	<b>14,156</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>10,427</b>	<b>11,600</b>	<b>11,266</b>	<b>12,397</b>	<b>13,871</b>	少数股东损益	71	316	145	226	335
长期借款	0	4	4	4	4	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>11,668</b>	<b>8,136</b>	<b>9,911</b>	<b>11,485</b>	<b>13,821</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	9.62	6.71	8.17	9.47	11.40
其他	5,458	4,652	4,895	5,016	4,854						
<b>非流动负债合计</b>	<b>5,458</b>	<b>4,656</b>	<b>4,899</b>	<b>5,020</b>	<b>4,858</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>15,885</b>	<b>16,255</b>	<b>16,165</b>	<b>17,417</b>	<b>18,729</b>		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	4,902	4,918	5,063	5,288	5,623	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	1,212	1,212	1,212	1,212	1,212	营业收入	5.1%	-9.4%	13.5%	16.6%	17.2%
资本公积	6,414	5,870	5,931	5,981	6,031	营业利润	0.3%	-25.3%	16.5%	16.5%	21.4%
留存收益	28,229	30,750	40,662	52,147	65,968	归属于母公司净利润	0.7%	-30.3%	21.8%	15.9%	20.3%
其他	2	260	140	134	178	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>40,758</b>	<b>43,011</b>	<b>53,007</b>	<b>64,762</b>	<b>79,012</b>	毛利率	63.1%	60.3%	61.2%	61.7%	62.2%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>56,644</b>	<b>59,267</b>	<b>69,172</b>	<b>82,180</b>	<b>97,742</b>	净利率	31.8%	24.4%	26.2%	26.1%	26.8%
						ROE	33.9%	22.0%	23.0%	21.4%	20.8%
						ROIC	30.8%	19.8%	20.6%	19.5%	19.3%
现金流量表						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	28.0%	27.4%	23.4%	21.2%	19.2%
净利润	11,740	8,451	10,056	11,711	14,156	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	1,196	(2,163)	927	1,123	1,315	流动比率	2.46	2.36	3.41	3.93	4.58
财务费用	(400)	(263)	(225)	(322)	(430)	速动比率	2.00	1.93	2.95	3.44	4.07
投资损失	(69)	(115)	(58)	(81)	(85)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(179)	679	(549)	(559)	(486)	应收账款周转率	11.3	10.0	10.8	11.3	11.2
其它	144	3,555	334	54	(89)	存货周转率	3.0	2.7	2.9	3.0	3.0
<b>经营活动现金流</b>	<b>12,432</b>	<b>10,145</b>	<b>10,486</b>	<b>11,926</b>	<b>14,381</b>	总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
资本支出	(6,736)	2,275	(2,286)	(2,286)	(2,286)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	(122)	18	29	(25)	7	每股收益	9.62	6.71	8.17	9.47	11.40
其他	(526)	(2,803)	2,230	(1,288)	274	每股经营现金流	10.25	8.37	8.65	9.84	11.86
<b>投资活动现金流</b>	<b>(7,383)</b>	<b>(509)</b>	<b>(27)</b>	<b>(3,599)</b>	<b>(2,004)</b>	每股净资产	29.57	31.42	39.54	49.05	60.53
债权融资	10	30	(27)	3	1	<b>估值比率</b>					
股权融资	(14)	(544)	61	50	50	市盈率	16.9	24.2	19.9	17.1	14.2
其他	(8,878)	(6,210)	229	321	429	市净率	5.5	5.2	4.1	3.3	2.7
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(8,882)</b>	<b>(6,724)</b>	<b>262</b>	<b>374</b>	<b>480</b>	EV/EBITDA	12.9	24.3	14.8	12.7	10.5
汇率变动影响	72	(195)	-0	-0	-0	EV/EBIT	14.1	18.8	16.0	13.8	11.4
<b>现金净增加额</b>	<b>(3,761)</b>	<b>2,717</b>	<b>10,720</b>	<b>8,702</b>	<b>12,857</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。