

## 迈瑞医疗(300760.SZ)

### 整体筑底改善，诊断与新兴业务提供未来驱动力

#### 推荐 (维持)

股价:158.18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)	1,211
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,918
流通A股市值(亿元)	1,916
每股净资产(元)	31.42
资产负债率(%)	27.4

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

【平安证券】迈瑞医疗(300760.SZ)\*季报点评\*营业收入拐点如期而至，国际业务开始加速\*推荐 20251030

【平安证券】迈瑞医疗(300760.SZ)\*半年报点评\*国内市场将迎来拐点，国际市场有望加速\*推荐 20250830

#### 证券分析师

**倪亦道** 投资咨询资格编号  
S1060518070001  
021-38640502  
NIYIDAO242@pingan.com.cn

**叶寅** 投资咨询资格编号  
S1060514100001  
BOT335  
YEYIN757@pingan.com.cn



#### 事项:

公司发布2025年年报，全年实现营收332.82亿元(YOY-9.38%,下同)，实现归母净利润81.36亿元(-30.28%)，扣非后归母净利润80.69亿元(-29.48%)。

公司公布分红预案，每10股派现3.1元(含税)。

#### 平安观点:

- 海外保持稳健增长，国内短期承压逐步改善
- 公司2025年海外市场实现营收176.50亿元(+7.40%)，继续实现稳健增长。高息滞胀、本地货币贬值导致部分发展中国家采购执行节奏放缓，地缘冲突也造成了一定的不确定性，在此背景下，公司通过高端战略客户渗透和本地化平台建设规避了部分负面影响，凸显出公司过往多年在海外市场的深厚积淀，也为未来海外市场进一步提升份额打下基础。
- 2025年国内市场实现营收156.32亿元(-22.97%)，下滑主要系近几年正处于医院经营压力大、采购预算缩减，DRG/DIP支付方式改革、IVD集采等政策综合影响阶段，不论设备还是耗材、试剂行业都经历了调整期。目前来看，最困难的时刻已经过去，负面影响因素正在减轻，公司依托集中度提升、进口替代以及新业务快速发展，有望逐步回到增长轨道。
- 诊断与新兴业务是未来主要增长驱动力
- 根据年报收入拆分，2025年收入中，体外诊断产品122.41亿元(-9.41%)，毛利率为58.33%(-3.88pct)，DRG/DIP改革、集采等影响集中反应在了2025年；生命信息与支持产品98.37亿元(-19.80%)，毛利率为59.37%(-3.36pct)，影像产品57.17亿元(-18.02%)，毛利

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	36,726	33,282	36,060	40,347	45,965
YOY(%)	5.1	-9.4	8.3	11.9	13.9
净利润(百万元)	11,668	8,136	8,227	9,220	10,835
YOY(%)	0.7	-30.3	1.1	12.1	17.5
毛利率(%)	63.1	60.3	59.0	58.9	59.4
净利率(%)	31.8	24.4	22.8	22.9	23.6
ROE(%)	32.5	21.4	19.9	20.5	21.9
EPS(摊薄/元)	9.62	6.71	6.79	7.60	8.94
P/E(倍)	16.2	23.3	23.0	20.6	17.5
P/B(倍)	5.3	5.0	4.6	4.2	3.8

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

率63.05% (-4.21pct)；新兴业务（包括微创外科、微创介入和动物医疗三大分支多种产品）53.78亿元（+38.85%），毛利率63.74%（+3.49pct），新兴业务中存在大量临床未被满足的需求，驱动行业高增长。

我们认为公司诊断与新兴业务将会是未来数年最主要的增长动力。其中诊断板块虽然在调整期收入出现下降，但报告期内国际市场流水线装机20余套，国内市场新增订单360套、完成装机270套，国内外潜在市场份额有望随着客户渗透、设备投入增加而提升。新兴业务本身行业成熟度低、增长快，且国产品牌占比低，优质产品加上迈瑞强大的市场、运营能力，有望迅速占据市场。

维持“推荐”评级。公司在外部环境持续变化的情况下持续提升自身实力，有望进一步获取市场份额。根据公司年报情况及行业情况变化，调整2026-2027年、并新增2028年盈利预测为EPS 6.79、7.60、8.94元（原2026-2027年预测为9.48、10.73元），考虑到国内行业整体趋稳、海外渗透加速，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	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	27,410	32,549	39,250	47,042
现金	17,690	22,626	28,164	34,530
应收票据及应收账款	3,410	3,422	3,828	4,362
其他应收款	201	207	232	264
预付账款	273	288	322	367
存货	5,004	5,256	5,895	6,632
其他流动资产	832	750	809	887
<b>非流动资产</b>	31,857	30,744	29,555	28,339
长期投资	180	197	218	243
固定资产	7,995	8,222	8,633	8,981
无形资产	6,390	5,385	4,389	3,376
其他非流动资产	17,291	16,941	16,316	15,739
<b>资产总计</b>	59,267	63,293	68,805	75,381
<b>流动负债</b>	11,600	12,045	13,500	15,225
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3,242	3,347	3,754	4,223
其他流动负债	8,357	8,698	9,746	11,002
<b>非流动负债</b>	4,656	4,602	4,548	4,494
长期借款	225	172	118	64
其他非流动负债	4,431	4,431	4,431	4,431
<b>负债合计</b>	16,255	16,648	18,048	19,719
少数股东权益	4,918	5,261	5,685	6,255
股本	1,212	1,212	1,212	1,212
资本公积	6,081	6,081	6,081	6,081
留存收益	30,800	34,091	37,779	42,113
<b>归属母公司股东权益</b>	38,093	41,384	45,072	49,406
<b>负债和股东权益</b>	59,267	63,293	68,805	75,381

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	9,997	10,357	11,538	13,308
净利润	8,451	8,570	9,644	11,405
折旧摊销	1,599	1,679	1,760	1,792
财务费用	-263	-61	-82	-105
投资损失	-115	-125	-136	-146
营运资金变动	-439	243	291	300
其他经营现金流	764	51	61	63
<b>投资活动现金流</b>	-509	-493	-496	-492
资本支出	2,888	550	550	550
长期投资	-173	0	0	0
其他投资现金流	-3,224	-1,043	-1,046	-1,042
<b>筹资活动现金流</b>	-6,724	-4,929	-5,504	-6,450
短期借款	-5	-0	0	0
长期借款	48	-53	-54	-54
其他筹资现金流	-6,766	-4,875	-5,450	-6,396
<b>现金净增加额</b>	2,569	4,935	5,538	6,367

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	33,282	36,060	40,347	45,965
营业成本	13,208	14,784	16,579	18,654
税金及附加	389	397	444	506
营业费用	5,145	5,517	6,133	6,941
管理费用	1,551	1,677	1,856	2,091
研发费用	3,579	3,786	4,236	4,597
财务费用	-263	-61	-82	-105
资产减值损失	-336	-361	-403	-460
信用减值损失	-196	-252	-282	-322
其他收益	527	460	533	535
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	115	125	136	146
资产处置收益	11	10	10	10
<b>营业利润</b>	9,795	9,942	11,173	13,192
营业外收入	34	35	35	35
营业外支出	155	155	155	155
<b>利润总额</b>	9,674	9,822	11,053	13,072
所得税	1,222	1,252	1,409	1,667
<b>净利润</b>	8,451	8,570	9,644	11,405
少数股东损益	316	343	424	570
<b>归属母公司净利润</b>	8,136	8,227	9,220	10,835
EBITDA	11,010	11,440	12,731	14,758
EPS (元)	6.71	6.79	7.60	8.94

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-9.4	8.3	11.9	13.9
营业利润(%)	-25.3	1.5	12.4	18.1
归属于母公司净利润(%)	-30.3	1.1	12.1	17.5
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	60.3	59.0	58.9	59.4
净利率(%)	24.4	22.8	22.9	23.6
ROE(%)	21.4	19.9	20.5	21.9
ROIC(%)	30.0	30.3	35.4	43.4
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	27.4	26.3	26.2	26.2
净负债比率(%)	-40.6	-48.1	-55.3	-61.9
流动比率	2.4	2.7	2.9	3.1
速动比率	1.9	2.2	2.4	2.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	9.8	10.5	10.5	10.5
应付账款周转率	4.1	4.4	4.4	4.4
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	6.71	6.79	7.60	8.94
每股经营现金流(最新摊薄)	8.25	8.54	9.52	10.98
每股净资产(最新摊薄)	31.42	34.13	37.17	40.75
<b>估值比率</b>				
P/E	23.3	23.0	20.6	17.5
P/B	5.0	4.6	4.2	3.8
EV/EBITDA	20.1	15.3	13.4	11.2

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:

此报告旨在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2026版权所有。保留一切权利。



## 平安证券研究所

电话:4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

### 北京

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