

迈瑞医疗(300760)

报告日期: 2026年04月03日

看好 2026 年业绩修复

——迈瑞医疗 2025 年报点评报告

投资要点

2025 年, 公司实现营业收入 332.82 亿元, 同比下滑 9.38%; 归母净利润 81.36 亿元, 同比下滑 30.28%。其中 Q4 收入 74.48 亿元, 同比增长 2.86%; 归母净利润 5.66 亿元, 同比下滑 45.15%。2025 年国内招投标及体外诊断量价调整、全球高息滞胀和本地货币贬值等影响下医疗器械采购放缓, 公司收入与利润率均有所下降。我们认为, 2026 年随着招投标活动逐步恢复, 公司收入利润增速有望回升。

□ 成长性: 海外&新兴业务成新增拉动

(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, 2025 年公司国际业务收入 176.5 亿元, 同比增长 7.4%, 占公司总收入比重提升至 53%。其中, 欧洲市场表现亮眼, 同比增长 17%。分产品看, 生命信息与支持产线国际收入占比 74%, 医学影像产线国际收入占比 65%, 体外诊断产线国际收入占比约 39%, 三大产线的国际化程度持续提升。我们认为, 公司海外持续拓展下, 已建立起完善的营销和服务网络, 国际业务有望贡献长期收入拉动, 平滑国内周期波动。

(2) **高端产品持续放量, 产品结构持续优化。**按板块看, ①**体外诊断产线:** 2025 年实现收入 122 亿元, 同比下降 9.4%, 其中 MT 8000 全实验室智能化流水线在国内市场势如破竹, 新增订单超过 360 套、新增装机近 270 套; 在国际市场装机 20 余套, 迎来了流水线装机的初步放量。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, 公司目标在 3 年时间内将上述核心体外诊断业务的市场占有率由 10% 提升至 20%。自动化流水线的大规模装机, 标志着公司向整体解决方案转型加速, 为长期增长奠定基础。②**生命信息与支持产线:** 2025 年收入 98.37 亿元, 同比下降 19.80%, 医院降本增效压力下, 公司产品数智化转型加速, 瑞智重症决策辅助系统&启元重症医学大模型实现装机医院 30 家, “瑞智生态”解决方案在国内实现装机医院数量累计千余家, 2025 年全年新增项目超 170 个, 其中新增三甲医院近 40 家, 我们认为, 数智化转型有助于公司突破价格竞争困境。③**医学影像产线:** 2025 年实现收入 57.17 亿元, 同比下降 18.02%, 其中超高端系列超声产品在上市第二年即实现营收超 7 亿元, 同比增长超过 70%, 高端化趋势明显, 推动产品竞争力提升。我们认为, 在国内招投标稳步恢复、海外拓展加速以及高端产品持续放量的多重驱动下, 公司核心产线收入增长有望恢复。

(3) **新兴业务快速成长, 打开第二增长曲线。**2025 年, 公司将微创外科、微创介入和动物医疗合并为新兴业务板块, 2025 年, 公司新兴业务实现收入 53.78 亿元, 同比增长 38.85%, 占公司整体业务收入的比重约 16%, 其中国内新兴业务收入占国内整体业务收入的比重超过 20%。我们认为, 新兴业务是公司长期战略布局的重点, 随着产品矩阵不断完善、市场认可度提升以及渠道拓展加速, 新兴业务有望成为公司新的增长引擎, 贡献更高的收入占比和利润水平。

□ 盈利能力分析: 2026 年净利率或仍稳中有降

毛利率或有同比下降趋势。2025 年公司毛利率受多重因素影响有所承压, 主要受国内招投标价格竞争加剧、体外诊断集采持续推进以及产品结构变化等因素影响。2026 年体外诊断等产品或仍有量价调整趋势, 毛利率或稳中略降。

净利率或略降。2025 年销售净利率为 25.39%, 同比下降约 6.6pct, 主要受毛利率下降、国际投入加大、研发费用率提升以及汇兑损失等综合影响。2026 年利润率在毛利率、国际环境波动等影响下, 我们认为净利率或仍略降。长期来看, 随

投资评级: 买入(维持)

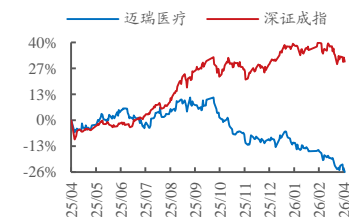
分析师: 王班
 执业证书号: S1230525070003
 wangban@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥162.40
总市值(百万元)	196,900.48
总股本(百万股)	1,212.44

股票走势图



相关报告

- 《收入同比回正, 看好业绩修复》2025.11.04
- 《2025 年拐点已现, 看好业绩修复》2025.05.26
- 《国内收入波动, 不改长期投资价值》2024.11.04

着高端产品占比提升、海外业务占比提升以及集采影响边际减弱，盈利能力有望逐步改善。

□ 盈利预测与估值:

综合考虑国际环境变动以及国内招投标集采等影响的持续性，我们下调公司 2026 年业绩预测，给出公司 2026-2028 年收入分别为 345.98/385.80/431.43 亿元，分别同比增长 3.95%、11.51%、11.83%；归母净利润为 83.71/99.39/114.25 亿元，分别同比增长 2.89%、18.73%、14.96%，对应 EPS 为 6.90/8.20/9.42 元（对应 2026 年 24 倍 PE），维持“买入”评级。

□ 风险提示

国际环境变动的风险、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

财务摘要

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	33282.16	34598.17	38580.40	43142.66
(+/-) (%)	-9.38%	3.95%	11.51%	11.83%
归母净利润	8135.78	8370.67	9938.66	11425.18
(+/-) (%)	-30.28%	2.89%	18.73%	14.96%
每股收益(元)	6.71	6.90	8.20	9.42
P/E	24.20	23.52	19.81	17.23

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)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	27410	35193	45353	57807
现金	17690	26016	35809	47680
交易性金融资产	250	83	111	148
应收账款	3410	2976	2603	2376
其它应收款	201	199	224	253
预付账款	273	308	337	372
存货	5004	5028	5684	6394
其他	582	584	584	583
非流动资产	31857	31683	30909	29562
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	180	188	184	186
固定资产	7670	8357	8722	8590
无形资产	6390	5739	4988	4136
在建工程	3154	2923	2579	2223
其他	14462	14474	14436	14426
资产总计	59267	66876	76261	87368
流动负债	11600	11434	12790	13746
短期借款	0	0	0	0
应付款项	3242	3193	3702	4037
预收账款	0	0	0	0
其他	8357	8241	9088	9709
非流动负债	4656	5157	5131	4982
长期借款	4	4	4	4
其他	4652	5153	5127	4978
负债合计	16255	16591	17921	18729
少数股东权益	4918	5040	5235	5512
归属母公司股东权益	38093	45245	53105	63127
负债和股东权益	59267	66876	76261	87368

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	33282	34598	38580	43143
营业成本	13208	14142	15709	17498
营业税金及附加	389	405	451	505
营业费用	5145	5344	5695	6148
管理费用	1551	1636	1744	1909
研发费用	3579	3633	3858	4314
财务费用	(263)	(155)	(277)	(446)
资产减值损失	532	484	463	475
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	115	92	104	98
其他经营收益	538	611	661	661
营业利润	9795	9812	11701	13499
营业外收支	(121)	(91)	(101)	(104)
利润总额	9674	9721	11600	13395
所得税	1222	1228	1466	1693
净利润	8451	8493	10134	11702
少数股东损益	316	122	195	277
归属母公司净利润	8136	8371	9939	11425
EBITDA	11010	11126	13005	14745
EPS (最新摊薄)	6.71	6.90	8.20	9.42

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-9.38%	3.95%	11.51%	11.83%
营业利润	-25.30%	0.17%	19.25%	15.37%
归属母公司净利润	-30.28%	2.89%	18.73%	14.96%
获利能力				
毛利率	60.32%	59.12%	59.28%	59.44%
净利率	25.39%	24.55%	26.27%	27.12%
ROE	19.42%	17.94%	18.30%	18.00%
ROIC	19.79%	16.70%	17.08%	16.69%

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	10145	10733	12620	13403
净利润	8451	8493	10134	11702
折旧摊销	1601	1725	1861	1968
财务费用	(263)	(155)	(277)	(446)
投资损失	(115)	(92)	(104)	(98)
营运资金变动	0	275	1179	494
其它	470	487	(174)	(217)
投资活动现金流	(509)	(1322)	(1030)	(579)
资本支出	(1063)	(1300)	(1000)	(600)
长期投资	18	(12)	6	(2)
其他	536	(9)	(37)	24
筹资活动现金流	(6724)	(1086)	(1797)	(953)
短期借款	(5)	(0)	0	0
长期借款	4	0	0	0
其他	(6722)	(1085)	(1797)	(953)
现金净增加额	2912	8325	9793	11871

	2025	2026E	2027E	2028E
偿债能力				
资产负债率	27.43%	24.81%	23.50%	21.44%
净负债比率	0.79%	0.72%	0.68%	0.66%
流动比率	2.36	3.08	3.55	4.21
速动比率	1.93	2.64	3.10	3.74
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.55	0.54	0.53
应收账款周转率	10.04	10.08	11.01	11.75
应付账款周转率	4.38	4.39	4.56	4.52
每股指标(元)				
每股收益	6.71	6.90	8.20	9.42
每股经营现金	8.37	8.85	10.41	11.05
每股净资产	31.42	37.32	43.80	52.07
估值比率				
P/E	24.20	23.52	19.81	17.23
P/B	5.17	4.35	3.71	3.12
EV/EBITDA	20.10	16.16	13.08	10.74

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>