

公司评级 买入（维持）

报告日期 2026年04月20日

基础数据

04月17日收盘价（元）	156.75
总市值（亿元）	1,900.50
总股本（亿股）	12.12

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证医药】迈瑞医疗：营收拐点已现，流水业务+国际化+数智化推动公司重拾稳健增长-2025.11.04

【兴证医药】迈瑞医疗：2025年Q3有望迎来业绩拐点，长期增长趋势不变-2025.09.16

【兴证医药】迈瑞医疗：国际市场稳步增长，国内业务年内有望复苏-2025.05.08

分析师：孙媛媛

S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：黄翰漾

S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：东楠

S0190521030001
dongnan@xyzq.com.cn

迈瑞医疗(300760.SZ)

国际业务延续高质量发展，流水型业务潜力可期

投资要点：

- **事件：**2025年，公司实现营业收入332.82亿元，同比下降9.38%；实现归母净利润81.36亿元，同比下降30.28%；实现扣非归母净利润80.69亿元，同比下降29.48%；实现经营现金流净额101.45亿元，同比下降18.40%。2025年Q4单季度，公司实现营业收入74.48亿元，同比增长2.86%；实现归母净利润5.66亿元，同比下降45.15%；实现扣非归母净利润6.06亿元，同比下降39.72%。
- **国内业务有望企稳回升，国际业务延续高质量发展。**分地区，2025年，公司境内营收156.32亿元，同比下降22.97%；境外营收176.50亿元，同比增长7.40%。其中，亚太海外营收36.18亿元，同比下降1.14%；欧洲营收33.74亿元，同比增长16.86%；拉美营收29.82亿元，同比增长6.34%；北美营收27.02亿元，同比增长2.49%；ROW营收49.74亿元，同比增长11.88%。目前公司已有监护仪、麻醉系统、呼吸机、除颤仪、血球、超声六大产品系列，市占率在全球市场稳居前三，丰富的产品组合已成功进入全球前100家医院中的87家，国际高端战略客户贡献收入占国际整体收入比例提升至15%，国际新兴业务实现同比增长近30%。根据弗若斯特沙利文数据（援引自公司年报），2024年，公司国内可及市场约1433亿元人民币，公司渗透率约为14.2%；全球可及市场约1188亿美元，公司渗透率约4.3%，增长潜力可期；其中尤以流水型业务为代表，2025年，公司IVD业务在国内可及市场的占有率仅10%，在全球可及市场中的占有率不到4%，而微创外科和微创介入在全球可及市场中的占有率不到1%，有望成为公司后续增长的重要引擎。公司预计，2026年全年公司国内业务有望实现正增长，2027年及之后将有望进入更加稳定的持续快速增长阶段；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，国际业务收入占公司整体收入的比重也将进一步提升。
- **体外诊断产线：**2025年营收122.41亿元，同比下降9.41%，毛利率58.33%，同比降低3.88pp，国内营收中IVD占比达48%，是国内收入贡献最大的业务。国内市场，MT8000流水线新增装机近270套、新增订单超360套，公司目标3年将免疫、生化、凝血的国内平均市占率从10%提升至20%；国际市场，MT8000实现装机20余套，迎来了流水线装机的初步放量，公司预计2026年MT8000装机数将继续实现同比大幅增长，此外，公司目前已在全球14个国家布局本地化生产项目，其中11个已启动生产且大部分覆盖IVD产品，公司本地化能力持续提升。公司积极推广“迈瑞智检”数智实验室解决方案，为医学实验室提供便捷专业的物联升维IT智慧管理方案，并结合公司的体外诊断设备与试剂产品，全面打造“瑞检生态”。2025年公司正式发布“启元检验大模型”——专为医学检验科室打造的AI专家系统，标志着检验科从传统人工、机器自动化阶段，全面迈入AI驱动的智慧检验全新纪元。
- **生命信息与支持产线：**2025年营收98.37亿元，同比下降19.80%，毛利率59.37%，同比下降3.36pp，其中国际营收占比达74%。根据弗若斯特沙利文数据，尽管公司监护仪、除颤仪、麻醉机、呼吸机的市场占有率均已跻身全球前三，但生命信息与支持业务在海外市场的平均占有率仍低于国内水平，未来国际业务有望长期保持平稳快速增长态势。公司加速升级“瑞智生态”解决方案，公司为重症、围术期、急诊、心脏科、普护和医工等不同临床环境开发了多场景解决方案，致力于通过数智化手段全面升维医院管理水平，提升科室运营效率，助力临床工作者提供高质量的医疗服务。公司凭借独特的数智医疗生态系统成功进入欧洲、亚太、拉美、中东等地的高端医院与大型采购集团。

同时，公司在中国多个顶尖医院成功落地“启元”专科大模型，持续提升产品竞争力，进一步强化品牌影响力和客户粘性。

- **医学影像产线：**2025 年营收 57.17 亿元，同比下降 18.02%，毛利率 63.05%，同比下降 4.21pp，其中国际营收占比达 65%，同时公司超高端系列在上市后第二年即实现营收超 7 亿元，同比增长超 70%。国际市场，公司超声业务在海外市场的占有率尚处于个位数水平，且收入主要来源于中端和入门级型号。未来，公司将持续加大海外高端市场的覆盖力度，全面开启超声业务海外高端突破的征程，从而推动国际医学影像业务实现长期可持续的快速增长。国内市场，国产首款超高端全身应用超声 Resona A20 和妇产应用超声 Nuova A20 持续放量，高端及超高端型号在公司国内超声收入中的占比已接近七成，但目前公司在国内高端超声市场仍有较大的份额提升空间。公司基于对医学影像临床场景的深度洞察，顺应医疗技术数字化、智能化的发展趋势，打造“瑞影生态”数智影像新生态系列解决方案，为不同层级的医疗机构和医疗工作者提供场景级的数智化解决方案。2025 年公司发布了“瑞影·AI+”解决方案，该方案通过 AI 大模型提升医生的专业超声能力。
- **新兴业务产线：**涵盖微创外科、微创介入及动物医疗等业务，2025 年营收 53.78 亿元，同比增长 38.85%，毛利率 63.74%，同比增加 3.49pp，国内营收中新兴业务占比超 20%。公司的微创外科业务围绕腔镜手术应用，构建了腔镜系统、能量平台以及超声刀、吻合器等高值耗材和一次性普通耗材等完善的产品矩阵，覆盖了普外科、胸外、妇科、泌尿科等临床核心科室；公司将融合这三个领域的技术积累，凭借垂直整合的产业链优势与体系化能力，推出手术机器人产品，持续拓展高端手术场景应用，并融合人工智能等先进技术，推动手术向智能化、均质化发展。依托惠泰医疗在电生理和介入领域的技术积累及渠道优势，公司正加速推进微创介入诊疗产品的研发和整合，重点布局电生理、冠脉通路和外周血管介入等核心赛道，形成以国产替代、自主创新为主导的多层次产品组合。基于 IVD、生命信息与支持、医学影像系统垂直延伸，公司的动物医疗业务横向拓展至多个顺应兽医需求形成的细分板块；2025 年，公司动物医疗收入中海外营收占比已达到约 80%，国际市场仍大有可为。
- **盈利预测与评级：**2025 年，国内公立医院的招投标活动已呈复苏趋势，叠加国际市场的高质量发展，以全球化供应链和本地化平台建设的日益完善助力公司于全球可及市场的份额提升，同时以“设备+IT+AI”的数智化方案加快高端客户群的持续突破并增强客户粘性，公司设备类业务有望重拾稳健增长。而以 IVD 试剂、微创外科耗材、微创介入耗材等为代表的流水型业务增长潜力可期，有望成为拉动公司可持续增长的重要引擎。创新研发、并购整合、流水型业务发展、数智化转型、国际市场深耕、高端客户群持续突破，都将推动公司实现长期成长，向国际医疗器械巨头前列发起冲击。我们调整了公司的盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 83.43 亿元、93.73 亿元、107.15 亿元；对应 4 月 17 日收盘价，PE 分别为 22.8、20.3、17.7 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业政策变动超预期，产品放量不及预期风险，海外业务拓展不及预期风险，国际贸易摩擦风险，并购整合不及预期风险，行业竞争加剧风险，研发风险，汇率波动风险，惠泰医疗为我司做市企业等。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	33282	35731	39999	45036
同比增长	-9.4%	7.4%	11.9%	12.6%
归母净利润 (百万元)	8136	8343	9373	10715
同比增长	-30.3%	2.5%	12.3%	14.3%
毛利率	60.3%	59.2%	60.2%	61.0%
ROE	21.4%	20.4%	21.2%	22.4%
每股收益 (元)	6.71	6.88	7.73	8.84
市盈率	23.4	22.8	20.3	17.7

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	27410	30957	36919	43395
货币资金	17690	21469	26934	32649
交易性金融资产	250	250	250	250
应收票据及应收账款	3410	3144	3308	3666
预付款项	273	311	339	370
存货	5004	4893	5063	5314
其他	783	890	1025	1146
非流动资产	31857	31592	30954	30286
长期股权投资	180	174	162	153
固定资产	7670	8097	8263	8253
在建工程	3154	2830	2510	2204
无形资产	6390	6075	5694	5312
商誉	11404	11404	11404	11404
其他	3058	3012	2921	2960
资产总计	59267	62549	67874	73681
流动负债	11600	11651	13140	14397
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3242	3237	3573	4048
其他	8357	8414	9567	10349
非流动负债	4656	4683	4706	4737
长期借款	4	4	4	4
其他	4652	4679	4702	4733
负债合计	16255	16335	17846	19134
股本	1212	1212	1212	1212
未分配利润	30143	31655	33517	35622
少数股东权益	4918	5357	5903	6709
股东权益合计	43011	46215	50028	54547
负债及权益合计	59267	62549	67874	73681

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	8136	8343	9373	10715
折旧和摊销	1747	2049	2202	2219
营运资金的变动	-617	-331	430	-73
经营活动产生现金流量	10145	11246	13158	14281
资本支出	-1999	-1875	-1625	-1621
长期投资	-173	-56	-28	-26
投资活动产生现金流量	-509	-1906	-1599	-1582
债权融资	-3	27	22	31
股权融资	36	0	0	0
融资活动产生现金流量	-6724	-5406	-6081	-6946
现金净变动	2717	3778	5465	5715

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	33282	35731	39999	45036
营业成本	13208	14568	15907	17542
税金及附加	389	418	468	527
销售费用	5145	5288	6200	6981
管理费用	1551	1608	1880	2117
研发费用	3579	3680	4280	4819
财务费用	-263	-160	-216	-261
投资收益	115	60	94	112
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-196	-247	-247	-230
资产减值损失	-336	-465	-349	-389
营业利润	9795	10422	11770	13659
营业外收支	-121	-91	-101	-104
利润总额	9674	10332	11669	13555
所得税	1222	1550	1750	2033
净利润	8451	8782	9918	11521
少数股东损益	316	439	546	806
归属母公司净利润	8136	8343	9373	10715
EPS(元)	6.71	6.88	7.73	8.84

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-9.4%	7.4%	11.9%	12.6%
营业利润增长率	-25.3%	6.4%	12.9%	16.0%
归母净利润增长率	-30.3%	2.5%	12.3%	14.3%
盈利能力				
毛利率	60.3%	59.2%	60.2%	61.0%
归母净利率	24.4%	23.3%	23.4%	23.8%
ROE	21.4%	20.4%	21.2%	22.4%
偿债能力				
资产负债率	27.4%	26.1%	26.3%	26.0%
流动比率	2.36	2.66	2.81	3.01
速动比率	1.86	2.15	2.34	2.56
营运能力				
资产周转率	57.4%	58.7%	61.3%	63.6%
每股资料(元)				
每股收益	6.71	6.88	7.73	8.84
每股经营现金	8.37	9.28	10.85	11.78
估值比率(倍)				
PE	23.4	22.8	20.3	17.7
PB	5.0	4.7	4.3	4.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为惠泰医疗(688617)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn