

Q4 收入延续正增长，长周期业绩拐点已现

迈瑞医疗 (300760.SZ)

核心观点

年报业绩符合预期，国内业务承压拖累整体收入下滑，利润端受毛利率下降、费用率提升、汇兑损益等因素影响，下滑幅度高于收入端。短期来看，公司已迎来长周期拐点，2026年收入预计回归稳健增长，在业绩修复、港股上市、战略转型背景下有望估值重塑。中长期来看，数智化、流水化、国际化三大战略布局清晰，业务结构由设备销售为主向可持续、复购型收入模式升级，将打开更大的成长天花板；公司研发创新、销售管理、国际化和并购能力已得到充分验证，全球市场份额将持续提升。

事件

公司发布 2025 年年报

公司 2025 年实现收入 332.82 亿元（-9.38%），归母净利润 81.36 亿元（-30.28%），扣非归母净利润 80.69 亿元（-29.48%）。基本每股收益为 6.7 元/股。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.10 元（含税），分红总额 3.76 亿元（含税），合并中期分红后 2025 年累计现金分红 53.10 亿元（含税）。

简评

业绩符合预期，Q4 收入延续正增长

公司 2025 年实现收入 332.82 亿元（-9.38%），归母净利润 81.36 亿元（-30.28%），扣非归母净利润 80.69 亿元（-29.48%）。其中 Q4 单季度营收 74.48 亿元（+2.86%），归母净利润 5.66 亿元（-45.15%），扣非归母净利润 6.06 亿元（-39.72%）。全年业绩符合预期，国内业务承压拖累整体收入下滑，利润端受毛利率下降、费用率提升、汇兑损益等因素影响，下滑幅度高于收入端。收入端继 2025 年三季度实现同比正增长之后，四季度收入延续正增长趋势。根据公司公告，2026 年全年公司国内业务有望实现正增长，叠加海外收入有望加速增长，公司业绩拐点已经确立。

分地区来看，国内业务实现收入 156.32 亿元（-23.0%），预计主要受国内设备业务渠道库存调整、IVD 政策等影响。海外收入 176.50 亿元（+7.4%），海外收入占比达到了 53%，受宏观因素影响，部分发展中国家设备采购出现一定放缓，但公司持续加快高端战略客户渗透和本地化建设，实现海外收入稳步增长。

维持

买入

袁清慧 yuanqinghui@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

王在存 wangzaicun@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

李虹达 lihongda@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100006

SFC 编号:BUT196

喻胜锋 yushengfeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524110002

贺菊颖 hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

发布日期：2026 年 04 月 29 日

当前股价：158.10 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-8.01/-9.89	-21.02/-20.25	-27.17/-51.75
12 月最高/最低价 (元)		248.24/156.30
总股本 (万股)		121,244.14
流通 A 股 (万股)		121,139.93
总市值 (亿元)		1,916.87
流通市值 (亿元)		1,915.22
近 3 月日均成交量 (万)		713.12
主要股东		
Smartco Development Limited		26.98%

股价表现



分产品线来看，三大传统业务线均有所承压，新兴业务保持快速增长

1) IVD 业务 2025 年实现收入 122.41 亿元 (-9.4%)，占集团总收入比重超过 36%，其中国内收入中 IVD 占比超过 48%。2025 年 IVD 收入下降，主要由于国内业务受 DRGs、试剂集采、检验结果互认、医疗服务价格治理等政策影响较大。尽管行业整体承压，但在产品竞争力、渠道、品牌等优势下，公司国内市占率有望持续提升。目前公司在免疫、生化、凝血国内市场平均占有率仅 10% 左右，仍有较大的提升空间，公司目标未来 3 年内将占有率提升至 20% 以上。海外市场空间更为广阔，随着公司海外生产、销售、供应链本地化建设持续升级，海外 IVD 业务有望保持快速增长。

2) 生命信息支持业务 2025 年实现收入 98.37 亿元 (-19.8%)。收入下降主要受国内医疗设备采购节奏变化、渠道库存调整等因素影响。公司基于多年在数智化领域的布局，已推出“启元”重症、围手术期、医工大模型等多款 AI 平台，有望持续助力医院智能化、精益化发展。

3) 医学影像业务 2025 年实现收入 57.17 亿元 (-18.0%)，超高端系列超声在上市第二年实现收入超 7 亿元，同比增长 70% 以上。高端及超高端型号在国内超声收入中的占比已接近 70%。

4) 新兴业务 2025 年实现收入 53.78 亿元 (+38.9%)，占集团总收入比重约 16%，其中国内收入结构中新兴业务占比超过 20%。新兴业务主要包括微创外科、微创介入、动物医疗等领域。在微创外科领域，公司已经完成硬镜、电刀、超声刀、能量平台、腔镜吻合器等全产品线的布局，并在此基础上持续推动手术机器人产品研发。微创介入领域公司依托惠泰医疗的技术积累和渠道优势，重点布局电生理、冠脉通路和外周血管介入等领域，未来有望持续快速增长。动物医疗业务中海外收入占比接近 80%，未来有望依托人用器械的技术积累，进一步实现产品升级迭代。

展望 2026 年，公司收入有望稳健增长，全年利润率预计仍有所承压

2025Q3 及 Q4 连续两个季度收入端实现正增长后，预计 2026Q1 收入端有望延续正增长趋势；利润端受去年 Q1 高基数、中东地缘冲突、汇率波动等因素影响，预计有所承压。展望 2026 年，我们预计公司将走出行业外部压力带来的影响，整体业绩增速节奏呈现前低后高趋势，全年收入有望实现正增长，利润率在所得税率调整、汇率波动、海外宏观形势变化等多重因素影响下可能有所承压。

毛利率有所下降，预计医疗设备、试剂价格有所承压

2025 年公司毛利率 60.32% (-2.79pp)，三大传统业务线毛利率均有所下降，预计医疗设备、试剂价格有所承压。销售费用率 15.46% (+1.08pp)，管理费用率 4.66% (+0.30pp)，研发费用率 10.75% (+0.77pp)，预计主要由于收入规模下降，各项期间费用率有所提升；财务费用率 -0.79% (+0.30pp)，预计主要受汇兑损益影响。2025 年公司经营活动现金流净额 101.45 亿元 (-18.40%)，主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金减少所致。应收账款周转天数 35.8 天，同比增加 3.9 天，预计与公司收入规模下降、应收账款同比增加有关，其他财务指标基本正常。

短期建议关注公司业绩拐点，中长期看好数智化、流水化、国际化持续带来成长动力

短期来看，公司迎来长周期拐点，2026 年收入预计回归稳健增长，在业绩修复、港股上市、战略转型背景下有望估值重塑。中长期来看，数智化、流水化、国际化三大战略布局清晰，业务结构由设备销售为主向可持

续、复购型收入模式升级，将打开更大的成长天花板；公司研发创新、销售管理、国际化和并购能力已得到充分验证，全球市场份额将持续提升。我们预计 2026-2028 年公司收入分别为 361.58 亿元、402.90 亿元、452.13 亿元，增速分别为 8.6%、11.4%、12.2%。归母净利润分别为 83.11 亿元、91.46 亿元、101.23 亿元，增速分别为 2.2%、10.1%、10.7%。维持买入评级。

风险分析

1) 部分行业政策具有不可预见性，存在我们的盈利预测无法实现的风险，例如若集采政策超预期，可能导致 IVD 试剂终端价格下降，若价格触及出厂价，可能对公司利润率带来不利影响；医疗行业合规要求提升等政策导致招投标进度延后风险；

2) 行业竞争加剧风险：公司部分产品在国内市占率较高，若未来国产企业竞争加剧，可能导致公司市场份额提升不及预期；

3) 海外市场风险：地缘政治及贸易战可能影响公司海外业务收入、利润率，汇率波动可能对公司业绩产生影响；

4) 新产品研发及技术迭代风险：AI 领域技术迭代迅速，若公司研发进度不及预期，可能导致产品竞争力下降，可能对公司未来增长带来不利影响。

图表 1： 预测及比率

单位:百万元	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	33,282	36,158	40,290	45,213
增长率(%)	-9.4%	8.6%	11.4%	12.2%
归属母公司股东净利润	8,136	8,311	9,146	10,123
增长率(%)	-30.3%	2.2%	10.1%	10.7%
每股收益(元)	6.71	6.86	7.55	8.35
市盈率(P/E)	24	23	21	19

资料来源: Wind, 中信建投注: 收盘日期截至 2026 年 4 月 20 日

图表2： 财务预测

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债表（百万元）						
现金及现金等价物	18787	16644	17690	19619	21791	23398
应收款项	3492	3431	3611	3639	4054	4550
存货净额	3979	4757	5004	5199	5894	6753
其他流动资产	576	770	815	746	832	933
流动资产合计	26875	25647	27410	29493	32861	35924
固定资产	7951	9761	10824	12394	13995	15975
无形资产及其他	2225	6723	6390	6135	5879	5623
投资性房地产	10822	14316	14462	14462	14462	14462
长期股权投资	67	197	180	219	259	299
资产总计	47940	56644	59267	62703	67457	72284
短期借款及交易性金融负债	112	121	124	119	119	121
应付款项	2690	2793	3242	3311	3753	4300
其他流动负债	7300	7514	8233	8535	9523	10740
流动负债合计	10103	10427	11600	11965	13396	15161
长期借款及应付债券	1	0	4	4	4	4
其他长期负债	4490	5458	4652	5210	5769	5770
长期负债合计	4491	5458	4656	5214	5773	5774
负债合计	14594	15885	16255	17179	19168	20936
少数股东权益	261	4902	4918	4986	5061	5144
股东权益	33085	35856	38093	40538	43227	46205
负债和股东权益总计	47940	56644	59267	62703	67457	72284
利润表（百万元）						
营业收入	34932	36726	33282	36158	40290	45213
营业成本	11821	13548	13208	14918	17037	19552
营业税金及附加	366	401	389	399	452	512
销售费用	5703	5283	5145	5351	5842	6420
管理费用	4956	5266	5129	5498	5977	6585
财务费用	(855)	(400)	(263)	(367)	(409)	(446)
投资收益	(10)	69	115	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(450)	(112)	(335)	(100)	(100)	(100)
其他收入	589	525	342	0	0	0
营业利润	13070	13112	9795	10258	11291	12490
营业外净收支	(59)	(92)	(121)	(91)	(101)	(104)
利润总额	13011	13020	9674	10168	11190	12385
所得税费用	1433	1280	1222	1525	1678	1858
少数股东损益	(4)	71	316	332	365	404
归属于母公司净利润	11582	11668	8136	8311	9146	10123

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金流量表 (百万元)						
净利润	11582	11668	8136	8311	9146	10123
资产减值准备	458	(292)	98	(185)	19	23
折旧摊销	896	1339	1574	1217	1470	1673
公允价值变动损失	450	112	335	100	100	100
财务费用	(855)	(400)	(263)	(367)	(409)	(446)
营运资本变动	(3153)	(3413)	(157)	589	812	333
其它	(459)	309	(5)	253	56	60
经营活动现金流	9775	9723	9982	10285	11602	12312
资本开支	(2750)	(2386)	(1830)	(2445)	(2934)	(3521)
其它投资现金流	(10)	(3)	(246)	0	0	0
投资活动现金流	(2765)	(2519)	(2058)	(2485)	(2974)	(3561)
权益性融资	101	72	36	0	0	0
支付股利、利息	(10670)	(8843)	(5743)	(5867)	(6456)	(7146)
其它融资现金流	9827	8269	4565	(5)	0	2
融资活动现金流	(11408)	(9347)	(6878)	(5871)	(6456)	(7144)
现金净变动	(4398)	(2143)	1046	1928	2172	1607
货币资金的期初余额	23186	18787	16644	17690	19619	21791
货币资金的期末余额	18787	16644	17690	19619	21791	23398

资料来源: 公司公告, Wind, 中信建投

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

李虹达

医疗器械及服务团队分析师，北京大学金融硕士、理学/经济学学士，2021 年加入中信建投证券研究发展部。

喻胜锋

北京大学药学硕士，2022 年加入中信建投医药团队

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk