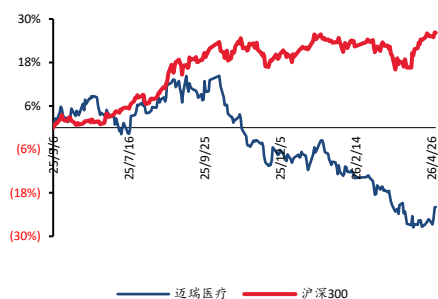


迈瑞医疗：业绩企稳，新兴业务表现亮眼

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	12.12/12.11
总市值/流通(亿元)	2,041.75/2,040
12个月内最高/最低价(元)	257/154.6

相关研究报告

- <<迈瑞医疗：营收拐点如期而至，海外市场稳步增长>>--2025-11-05
- <<迈瑞医疗：国际持续高端突破，国内即将迎来拐点>>--2025-09-03
- <<迈瑞医疗点评报告：海外高速增长，看好国内全年复苏>>--2025-05-12

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

研究助理：李啸岩

电话：0755-83688831

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

事件：公司近期发布2025年年度报告：2025年实现营业收入332.82亿元，同比减少9.38%；归母净利润81.36亿元，同比减少30.28%；扣非净利润80.69亿元，同比减少29.48%。其中，单四季度收入达74.48亿元，同比增长2.86%；归母净利润5.66亿元，同比减少45.15%，扣非净利润6.71亿元，同比下滑33.08%，但扣除财务费用和所得税费用影响后的扣非净利润同比增长16.65%。

海外持续拓展，新兴业务成为重要增长引擎

(1) 体外诊断产线收入122.41亿元，同比下降9.41%，占整体收入的比重约37%，连续第二年成为占比最大的产线。在国内，体外诊断的收入比重达到约48%，是国内收入贡献最大的业务。流水线在国内市场势如破竹，2025年新增订单超过360套、新增装机近270套，国际体外诊断产线有望长期实现快速增长的趋势。作为各产线中国内市场国产化率最低的领域之一，未来有望实现核心业务免疫、生化、凝血3年内市占率翻倍这一目标。

(2) 生命信息与支持产线收入98.37亿元，同比下降19.80%，国际收入占该产线整体收入的比重提升至74%。2025年，凭借独特的数智医疗生态系统，公司成功进入欧洲、亚太、拉美、中东等地的高端医院与大型采购集团，同时在中国多个顶尖医院成功落地“启元”专科大模型，持续提升市场份额。目前该产线在海外的平均占有率仍显著低于国内水平，未来国际生命信息与支持产线将长期保持平稳快速增长态势。

(3) 医学影像产线收入57.17亿元，同比下降18.02%，国际收入占该产线整体收入的比重提升至65%；此外，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%。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，推动国际医学影像产线实现长期可持续的快速增长。

(4) 新兴业务收入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%。微创外科围绕腔镜手术应用，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。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。基于人用体外诊断、生命信息与支持、医学影像业务的垂直延伸，公司的动物医疗业务横向拓展至多个适应动物需求形成的细分板块。

研发费用持续高投入，助力高端突破与AI赋能

2025年公司研发投入39.29亿元，占同期营业收入比重进一步提升至11.80%。公司继续加大研发投入力度，设备和耗材类产品不断丰富，AI创

新与融合创新层出不穷，助力公司在高端市场不断实现突破。

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2026/2027/2028 年营业收入分别为 355.02/394.87/441.02 亿元，同比增速为 6.67%/11.22%/11.69%；归母净利润为 86.34/99.48/113.88 亿元，同比增速为 6.12%/15.22%/14.48%。对应 EPS 分别为 7.12/8.20/9.39 元，对应当前股价 PE 分别为 24/21/18 倍，维持“买入”评级。

风险提示：医疗设备集采降价的风险；地缘政治波动的风险；新品研发不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	33,282	35,502	39,487	44,102
营业收入增长率(%)	-9.38%	6.67%	11.22%	11.69%
归母净利（百万元）	8,136	8,634	9,948	11,388
净利润增长率(%)	-30.28%	6.12%	15.22%	14.48%
摊薄每股收益（元）	6.71	7.12	8.20	9.39
市盈率（PE）	25.10	23.65	20.53	17.93

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万元)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	16,644	17,690	23,389	27,127	32,179
应收和预付款项	3,523	3,683	3,583	3,852	4,208
存货	4,757	5,004	4,389	4,435	4,534
其他流动资产	722	1,033	1,098	1,190	1,286
流动资产合计	25,647	27,410	32,459	36,605	42,207
长期股权投资	197	180	230	280	330
投资性房地产	32	32	30	28	26
固定资产	7,086	7,670	8,440	9,168	9,216
在建工程	2,675	3,154	3,104	3,004	2,854
无形资产开发支出	7,076	6,671	6,434	6,114	5,794
长期待摊费用	53	97	87	77	67
其他非流动资产	39,524	41,463	46,686	51,198	57,166
资产总计	56,644	59,267	65,010	69,868	75,452
短期借款	5	0	0	0	0
应付和预收款项	2,793	3,242	3,222	3,334	3,458
长期借款	0	4	4	4	4
其他负债	13,087	13,009	11,875	12,757	13,794
负债合计	15,885	16,255	15,101	16,095	17,256
股本	1,212	1,212	1,212	1,212	1,212
资本公积	6,752	6,081	6,005	6,005	6,005
留存收益	28,229	30,750	37,628	41,110	45,096
归母公司股东权益	35,856	38,093	44,659	48,141	52,127
少数股东权益	4,902	4,918	5,250	5,632	6,069
股东权益合计	40,758	43,011	49,909	53,773	58,196
负债和股东权益	56,644	59,267	65,010	69,868	75,452

现金流量表 (百万元)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	12,432	10,145	11,908	12,686	14,921
投资性现金流	-7,383	-509	-2,525	-2,449	-2,436
融资性现金流	-8,882	-6,724	-3,443	-6,500	-7,434
现金增加额	-3,761	2,717	5,699	3,738	5,051

利润表 (百万元)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	36,726	33,282	35,502	39,487	44,102
营业成本	13,548	13,208	14,501	16,003	17,782
营业税金及附加	401	389	391	434	485
销售费用	5,283	5,145	5,396	5,923	6,527
管理费用	1,600	1,551	1,633	1,777	1,940
财务费用	-400	-263	-250	-337	-395
资产减值损失	-238	-336	-264	-233	-218
投资收益	69	115	107	118	132
公允价值变动	126	0	0	0	0
营业利润	13,112	9,795	10,356	11,914	13,622
其他非经营损益	-92	-121	-98	-95	-92
利润总额	13,020	9,674	10,258	11,819	13,530
所得税	1,280	1,222	1,292	1,489	1,705
净利润	11,740	8,451	8,965	10,330	11,825
少数股东损益	71	316	332	382	438
归母股东净利润	11,668	8,136	8,634	9,948	11,388

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	63.11%	60.32%	59.15%	59.47%	59.68%
销售净利率	31.77%	24.44%	24.32%	25.19%	25.82%
销售收入增长率	5.14%	-9.38%	6.67%	11.22%	11.69%
EBIT 增长率	0.91%	-24.81%	6.21%	14.73%	14.40%
净利润增长率	0.74%	-30.28%	6.12%	15.22%	14.48%
ROE	32.54%	21.36%	19.33%	20.66%	21.85%
ROA	20.60%	13.73%	13.28%	14.24%	15.09%
ROIC	27.52%	18.98%	17.41%	18.55%	19.63%
EPS(X)	9.62	6.71	7.12	8.20	9.39
PE(X)	17.50	25.10	23.65	20.53	17.93
PB(X)	5.69	5.36	4.57	4.24	3.92
PS(X)	5.56	6.13	5.75	5.17	4.63
EV/EBITDA(X)	20.87	19.12	15.54	13.41	11.04

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。