

迈瑞医疗 (300760.SZ)

优于大市

国际业务延续快速增长趋势，体外诊断及新兴业务成为国内核心驱动

核心观点

2026 年第二季度营收同比增长超 10%，归母净利润同比增长转正。2026 年上半年公司实现营业收入 177.47 亿元 (+6.0%)，归母净利润 47.97 亿元 (-5.37%)；其中单二季度实现营收 93.95 亿元 (+10.45%)，归母净利润 24.67 亿元 (+1.1%)。在汇率中性情况下，2026 年上半年营业收入同比增长 8.16%，剔除汇兑损益影响后的归母净利润同比增长 7.22%。公司预计 2026 年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；并预期 2026 年国际业务有望延续快速增长的趋势，国际收入占比也将进一步提升。

国际业务延续快速增长趋势，体外诊断及新兴业务成为国内核心驱动。分产品看，体外诊断业务实现营收 68.65 亿元 (+9.58%)，其中免疫增长超过 15%，国际体外诊断业务增长超过 20%，国内体外诊断业务收入占国内收入比重达到 50%。生命信息与支持业务实现营收 48.11 亿元 (-0.11%)，其中国际增长超过 10%，国际收入占该产线的比重进一步提升至 77%。医学影像业务实现营收 28.36 亿元 (-5.78%)，其中国际超声业务实现高个位数增长，国际收入占该产线的比重进一步提升至 68%。超高端系列超声产品上半年实现营收近 5 亿，同比增长超过 30%。新兴业务实现营收 31.10 亿 (+19.59%)，国内新兴业务收入占国内收入的比重约 24%，微创外科和微创介入收入均实现 25% 左右的同比增长。分区域看，国际业务实现收入 94.71 亿元 (+13.67%)，国际收入占比达到 53%，欧洲市场在较高基数下，上半年收入同比增长近 25%。

毛净利率下滑，经营现金流保持健康。2026 年上半年公司毛利率为 60.8% (-0.8pp)，销售费用率 14.2% (-0.3pp)，管理费用率 3.9% (-0.2pp)，研发费用率 8.8% (-0.8pp)；财务费用率 2.2% (+4.2pp)，主要由于汇兑损失增加，上半年汇兑对公司利润的负面影响达 7.4 亿；销售净利率下滑至 28.4% (-2.8pp)，但环比 25H2 已有显著改善。经营性现金流净额为 48.8 亿 (+24.4%)，经营性现金流与归母净利润的比值为 102%，保持健康水平。

投资建议：2026 年公司国内业务有望实现正增长，国际业务有望回归快速增长。体外诊断业务市占率提升潜力大，微创外科、微创介入等新兴业务高速放量。维持盈利预测，预计 2026-28 年归母净利润为 83.28/94.18/107.79 亿，同比增速 2.4%/13.1%/14.5%，当前股价对应 PE 为 24.6/21.8/19.0x，维持“优于大市”评级。公司作为国产医疗器械龙头，研发实力强劲，数智化转型升级有望重新定义中国医疗器械的全球坐标，维持“优于大市”评级。

风险提示：政策风险、汇率风险、地缘政治风险、设备招采不及预期。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	36,726	33,282	36,245	39,761	43,839
(+/-%)	5.1%	-9.4%	8.9%	9.7%	10.3%
净利润(百万元)	11668	8136	8328	9418	10779
(+/-%)	0.7%	-30.3%	2.4%	13.1%	14.5%
每股收益(元)	9.62	6.71	6.87	7.77	8.89
EBIT Margin	33.3%	28.3%	30.2%	30.6%	31.0%
净资产收益率 (ROE)	32.5%	21.4%	20.3%	21.3%	22.4%
市盈率 (PE)	17.6	25.2	24.6	21.8	19.0
EV/EBITDA	16.3	20.1	18.3	16.7	15.1
市净率 (PB)	5.72	5.38	5.00	4.63	4.26

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗器械

证券分析师：张超

0755-81982940

zhangchao4@guosen.com.cn

S0980522080001

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

cnchenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	169.08 元
总市值/流通市值	204891/204699 百万元
52 周最高价/最低价	252.95/130.66 元
近 3 个月日均成交额	1557.16 百万元

市场走势



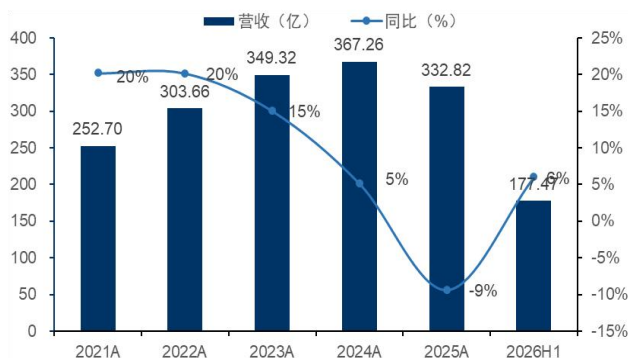
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《迈瑞医疗 (300760.SZ) - 国际业务收入占比提升至 53%，加快高端战略客户渗透和本地化建设》——2026-04-08
- 《迈瑞医疗 (300760.SZ) - 国际业务增长稳健，第四季度营收同比增长有望提速》——2025-11-06
- 《迈瑞医疗 (300760.SZ) - 国际业务同比稳健增长，第三季度国内市场有望迎来拐点》——2025-09-04
- 《迈瑞医疗 (300760.SZ) - 2025 年一季度业绩环比快速增长，国内业务有望逐季改善》——2025-05-15
- 《迈瑞医疗 (300760.SZ) - 单三季度营收增长 1.4%，国际市场保持良好增长》——2024-11-13

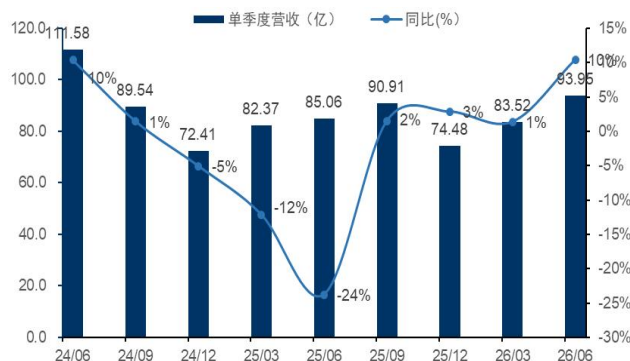
2026 年第二季度营收同比增长超 10%，归母净利润同比增长转正。2026 年上半年公司实现营业收入 177.47 亿元（+6.0%），归母净利润 47.97 亿元（-5.37%）；其中单二季度实现营收 93.95 亿元（+10.45%），归母净利润 24.67 亿元（+1.1%）。在汇率中性情况下，2026 年上半年营业收入同比增长 8.16%，剔除汇兑损益影响后的归母净利润同比增长 7.22%。公司预计 2026 年国内业务有望实现正增长，2027 年及之后将有望进入更加稳定的持续快速增长阶段；并预期 2026 年国际业务有望延续快速增长的趋势，国际收入占比也将进一步提升。

图1：迈瑞医疗营业收入及增速（单位：亿元、%）



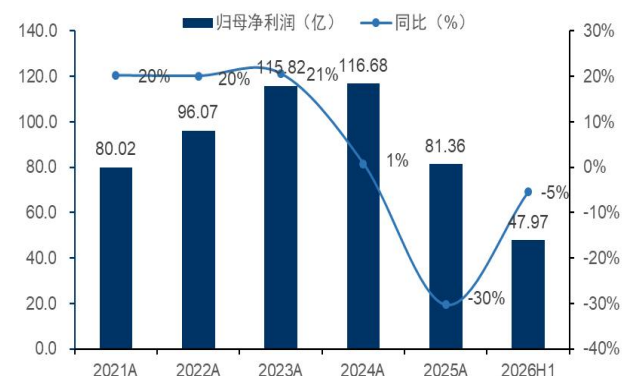
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：迈瑞医疗单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



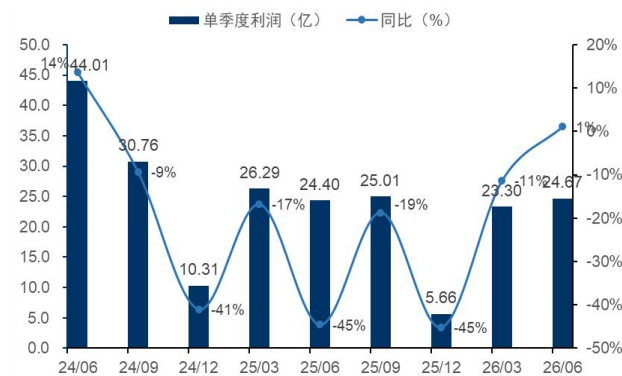
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：迈瑞医疗归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：迈瑞医疗单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

分产线看：2026H1 生命信息与支持产线、体外诊断产线、医学影像产线和新兴业务产下的收入占比分别为 27.1%、38.7%、16.0%和 17.5%，体外诊断业务为第一大收入来源。

体外诊断业务实现营收 68.65 亿元，同比增长 9.58%，其中免疫增长超过 15%，国际体外诊断业务增长超过 20%，国内体外诊断业务收入占国内整体收入的比重已达到 50%。MT8000 流水线上半年在国内市场新增订单超过 260 套、新增装机近 200 套，同时上调全年新增订单目标，三大核心业务（免疫、生化、凝血）在国内市场的平均占有率进一步提升至近 14%。上半年国际市场 MT 8000 流水线装机 12 套，同比实现翻倍增长。

生命信息与支持业务实现营收 48.11 亿元，同比下降 0.11%，其中国际生命信息与支持业务增长超过 10%，国际收入占该产线的比重进一步提升至 77%。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，在中国多个顶尖医院成功落地启元垂域大模型，持续提升产品竞争力，进一步强化品牌影响力和客户粘性。

医学影像业务实现营收 28.36 亿元，同比下降 5.78%，其中国际超声业务实现高个位数增长，国际收入占该产线的比重进一步提升至 68%。超高端系列超声产品上半年实现营收近 5 亿，同比增长超过 30%。高端及超高端型号在国内超声收入中的占比已达到七成。公司超高端心脏应用超声即将发布上市，这也将补齐国产高端超声领域的短板。公司超声业务在海外市场的占有率仅有个位数，且收入主要来源于中端和入门级型号，未来将持续加大海外高端市场的覆盖力度。

新兴业务实现营收 31.10 亿，同比增长 19.59%，国内新兴业务收入占国内收入的比重约 24%，微创外科和微创介入收入均实现 25% 左右的同比增长。上半年国内电生理 PFA 手术累计完成 7,200 余例，手术量已超过 2025 年全年水平，冠脉、外周产品线在国内市场入院数量、签约渠道规模均实现双位数增长。公司的硬镜系统实现在国内市场份额排名第二，市场排名仅次于一家进口品牌；国内微创外科耗材业务收入实现同比翻倍以上增长。国际业务占动物医疗收入比重超过 80%，发达国家营收在动物医疗业务中贡献显著，新兴市场如拉美、独联体、中东非等地区也表现出强劲增长势头。

图5：生命信息与支持业务收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理
注：2025 年公司收入分类调整，部分业务并入新兴业务分部中。

图6：体外诊断业务收入及增速（单位：亿元、%）



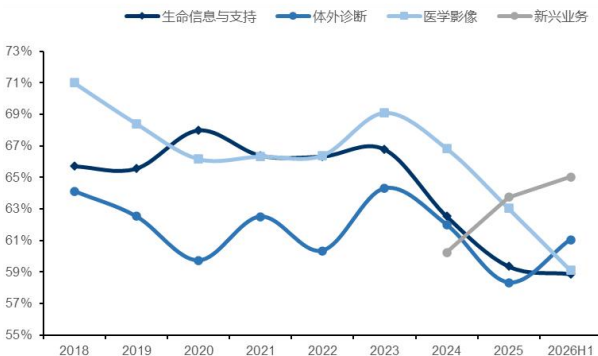
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理
注：2025 年公司收入分类调整，部分业务并入新兴业务分部中。

图7：医学影像业务（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理
注：2025 年公司收入分类调整，部分业务并入新兴业务分部中。

图8：四大类业务毛利率



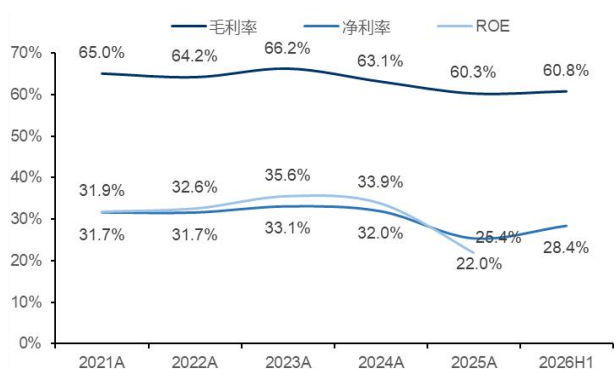
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理
注：新兴业务涵盖微创外科、微创介入、动物医疗、其他产品等。

分区域看：2026 年上半年国际业务实现收入 94.71 亿元，同比增长 13.67%；以美元口径计算的同比增长为 18.42%，国际收入占比达到 53%。欧洲市场在过去两年快速增长的基数下，上半年收入同比增长近 25%，英国、法国、意大利均实

现同比增长超 30%。此外，上半年拉美市场收入增长近 20%、亚太市场收入增长 17%。国内业务实现收入 82.76 亿元，同比下降 1.61%。国内医疗设备行业已历经连续三年深度调整，行业最为艰难的阶段已然过去，公司预计今年医疗设备行业整体维持弱复苏态势。迈瑞持续聚焦双大客户深度突破，体外诊断业务的市占率稳步提升；国内新兴业务也延续高速增长的趋势，与体外诊断业务的合计营收占国内营收的比重超过七成，将成为国内中长期快速增长的核心驱动力。

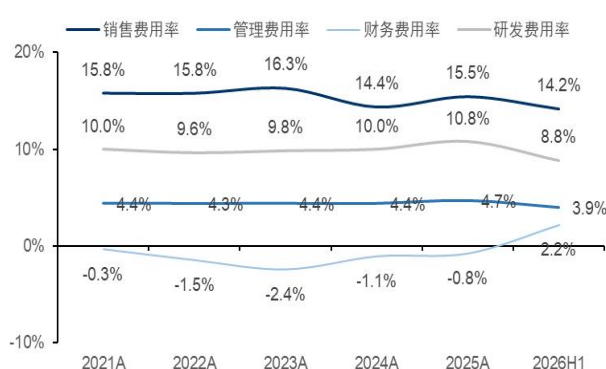
毛净利率下滑，除财务费用率外的各项费用率均下降。2026 年上半年公司毛利率为 60.8% (-0.8pp)，其中医学影像类产品的毛利率下滑较大。销售费用率 14.2% (-0.3pp)，管理费用率 3.9% (-0.2pp)，研发费用率 8.8% (-0.8pp)；财务费用率 2.2% (+4.2pp)，主要由于汇兑损失增加，上半年汇兑对公司利润的负面影响达 7.4 亿（单二季度为 3.3 亿，其中损失 2.59 亿，同期收益 0.7 亿）；销售净利率下滑至 28.4% (-2.8pp)，但环比 25H2 已有显著改善。

图9：迈瑞医疗毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理
注：2024 年会计政策变更，2023 年数据未追溯调整

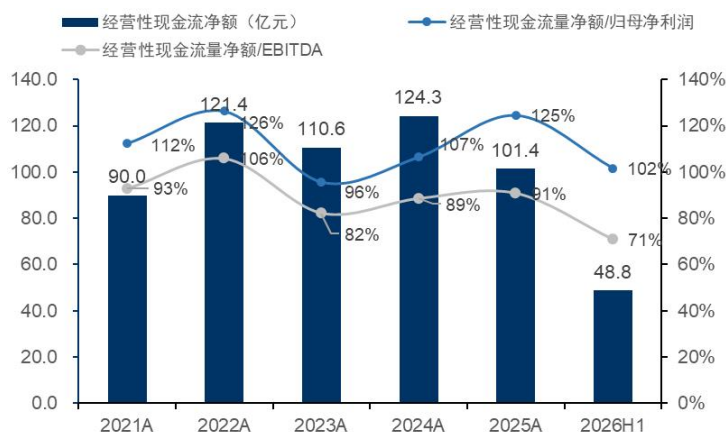
图10：迈瑞医疗四项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理
注：2024 年会计政策变更，2023 年数据未追溯调整

经营性现金流保持健康优质。2026 年上半年公司经营性现金流净额为 48.8 亿 (+24.4%)，经营性现金流与归母净利润的比值为 102%，保持健康水平。截至 2026 年中，公司货币资金账面余额为 186.99 亿。

图11：迈瑞医疗经营性现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

持续推进“设备+IT+AI”的一体化战略。截至 2026 年中，启元检验大模型已在国内实现累计装机超 10 家，“瑞检生态”实验室解决方案在全国实现了近 1,450

家医院的装机，2026H1 新增装机超 350 家；瑞智重症决策辅助系统&启元重症医学大模型已实现装机医院超 40 家，“瑞智生态”解决方案在国内实现装机医院数量累计 1,400 家，2026H1 新增项目超 140 个，其中新增三甲医院超 60 家；“瑞影生态”累计装机超 29,000 套，2026H1 新增装机超 3,000 套，“瑞影生态”数智影像系统新增装机项目 25 个。基于临床场景，公司已经完成了“设备+IT+AI”的数智医疗生态系统的搭建，具备了定制全院级数智化整体解决方案的能力。

图12: “设备+IT+AI”迈瑞数智医疗生态系统



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：2026 年公司国内业务有望实现正增长，国际业务有望回归快速增长。体外诊断业务市占率提升潜力大，医学影像业务由高端产品驱动增长，生命信息与支持业务景气度逐步回升，微创外科、微创介入等新兴业务高速放量，数智化转型引领行业。维持盈利预测，预计 2026-28 年归母净利润为 83.28/94.18/107.79 亿，同比增速 2.4%/13.1%/14.5%，当前股价对应 PE 为 24.6/21.8/19.0x，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (26/9/1)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (加权)		PEG	投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	(25A)	(26E)		
300760	迈瑞医疗	169.08	2049	6.71	6.87	7.77	8.90	25.2	24.6	21.8	19.0	22%	2.2	2.2	优于大市
688271	联影医疗	105.70	871	2.27	2.95	3.40	4.01	46.6	35.8	31.1	26.4	7%	1.5	1.5	优于大市
300832	新产业	50.70	398	2.06	2.31	2.68	3.11	24.6	21.9	18.9	16.3	23%	1.3	1.3	优于大市
300633	开立医疗	19.91	85	0.46	0.76	0.98	1.25	43.4	26.0	20.4	15.9	5%	0.5	0.5	优于大市

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	16644	17690	19473	23599	28287	营业收入	36726	33282	36245	39761	43839
应收款项	3431	3611	3773	4248	4804	营业成本	13548	13208	14336	15601	17071
存货净额	4757	5004	4740	5252	5826	营业税金及附加	401	389	399	437	482
其他流动资产	770	815	652	716	789	销售费用	5283	5145	5437	5924	6488
流动资产合计	25647	27410	28939	34115	40007	管理费用	1600	1551	1930	2077	2242
固定资产	9761	10824	11068	10991	10516	研发费用	3666	3579	3443	3817	4209
无形资产及其他	6723	6390	6136	5881	5626	财务费用	(400)	(263)	725	517	219
投资性房地产	14316	14462	16632	18295	19209	投资收益	69	115	30	50	50
长期股权投资	197	180	185	190	195	资产减值及公允价值变动	(112)	(335)	(430)	(450)	(450)
资产总计	56644	59267	62959	69471	75554	其他收入	(3141)	(3237)	(2728)	(3061)	(3453)
短期借款及交易性金融负债	121	124	150	200	200	营业利润	13112	9795	10290	11742	13484
应付款项	2793	3242	3034	3200	3451	营业外净收支	(92)	(121)	(139)	(160)	(184)
其他流动负债	7514	8233	8517	10906	12416	利润总额	13020	9674	10151	11583	13300
流动负债合计	10427	11600	11701	14306	16067	所得税费用	1280	1222	1320	1564	1809
长期借款及应付债券	0	4	4	4	4	少数股东损益	71	316	503	601	712
其他长期负债	5458	4652	5152	5552	5852	归属于母公司净利润	11668	8136	8328	9418	10779
长期负债合计	5458	4656	5156	5556	5856	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	15885	16255	16857	19862	21923	净利润	11668	8136	8328	9418	10779
少数股东权益	4902	4918	5094	5305	5554	资产减值准备	(292)	98	62	31	3
股东权益	35856	38093	41008	44304	48077	折旧摊销	1339	1574	1150	1319	1451
负债和股东权益总计	56644	59267	62959	69471	75554	公允价值变动损失	112	335	430	450	450
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	(400)	(263)	725	517	219
每股收益	9.62	6.71	6.87	7.77	8.89	营运资本变动	(3413)	(157)	(1268)	273	(55)
每股红利	4.50	5.80	4.46	5.05	5.78	其它	330	(55)	114	179	247
每股净资产	29.57	31.42	33.82	36.54	39.65	经营活动现金流	9744	9932	8817	11670	12874
ROIC	33%	22%	21%	25%	29%	资本开支	0	(1549)	(1631)	(1468)	(1175)
ROE	33%	21%	20%	21%	22%	其它投资现金流	(3)	(246)	(10)	0	0
毛利率	63%	60%	60%	61%	61%	投资活动现金流	(133)	(1777)	(1646)	(1473)	(1180)
EBIT Margin	33%	28%	30%	31%	31%	权益性融资	72	36	0	0	0
EBITDA Margin	37%	33%	33%	34%	34%	负债净变化	(1)	4	0	0	0
收入增长	5%	-9%	9%	10%	10%	支付股利、利息	(5456)	(7032)	(5413)	(6122)	(7006)
净利润增长率	1%	-30%	2%	13%	14%	其它融资现金流	(912)	6913	26	50	0
资产负债率	37%	36%	35%	36%	36%	融资活动现金流	(11754)	(7108)	(5387)	(6072)	(7006)
息率	2.7%	3.4%	2.6%	3.0%	3.4%	现金净变动	(2143)	1046	1783	4126	4688
P/E	17.6	25.2	24.6	21.8	19.0	货币资金的期初余额	18787	16644	17690	19473	23599
P/B	5.7	5.4	5.0	4.6	4.3	货币资金的期末余额	16644	17690	19473	23599	28287
EV/EBITDA	16.3	20.1	18.3	16.7	15.1	企业自由现金流	-	8090	7782	10642	11974
						权益自由现金流	-	15006	8207	11151	12527

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032