

300760.SZ

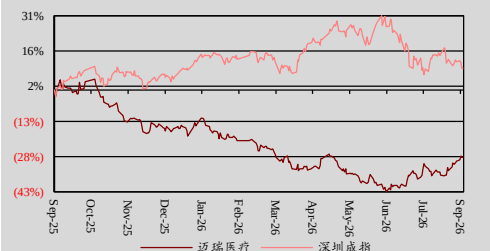
买入

原评级：买入

市场价格：人民币 167.67

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(16.0)	6.9	16.0	(29.8)
相对深圳成指	(14.4)	5.7	29.3	(38.9)

发行股数 (百万)	1,211.80
流通股 (百万)	1,210.66
总市值 (人民币 百万)	203,182.41
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	1,559.12
主要股东	
Smartco Development Limited	26.98%

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以 2026 年 9 月 3 日收市价为标准

相关研究报告

《迈瑞医疗》20260401
《迈瑞医疗》20250925
《迈瑞医疗》20241031

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

医药生物：医疗器械

证券分析师：刘恩阳

enyang.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523090004

证券分析师：苏雪儿

xueer.su@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300526030001

迈瑞医疗

国内业务企稳复苏，海外业务快速增长

公司公布 2026 年半年报，2026H1 实现营业收入 177.47 亿元，同比增长 6.00%；归母净利润 47.97 亿元，同比下降 5.37%；扣非归母净利润 47.85 亿元，同比下降 3.32%。公司海外业务保持较快增长，国内业务企稳复苏，新兴业务逐步成长为重要增长引擎，公司业绩有望实现快速增长，维持买入评级。

支撑评级的要点

- **海外业务保持较快增长，预计国内业务全年有望实现正增长。**2026H1 公司实现营业收入 177.47 亿元，同比增长 6.00%；归母净利润 47.97 亿元，同比下降 5.37%；扣非归母净利润 47.85 亿元，同比下降 3.32%；2026H1 毛利率为 60.83%，同比下降 0.84 个百分点。海外业务方面，2026H1 公司国际业务实现收入 94.71 亿元，同比增长 13.67%；若以美元口径计算，同比增长 18.42%，国际业务收入占公司整体收入的比重达到 53%。分区域来看，欧洲市场在过去两年快速增长的高基数上同比增长近 25%，拉美和亚太市场分别增长近 20%和 17%。整体来看，公司国际业务保持较快增长，欧洲、拉美及亚太市场成为主要增长动力。国内业务方面，2026H1 实现营收 82.76 亿元，同比下降 1.61%，设备行业仍处于弱复苏阶段，公司体外诊断市场占有率稳步提升。国内新兴业务保持较快增长，占国内收入的比重约 24%，与体外诊断业务合计占比超过七成，成为国内业务的重要增长驱动。公司预计 2026 年全年国内业务有望实现正增长。单季度来看，2026Q2 实现营业收入 93.95 亿元，同比增长 10.45%；归母净利润 24.67 亿元，同比增长 1.10%；扣非归母净利润 24.88 亿元，同比增长 2.88%；经营活动产生的现金流量净额 34.96 亿元，同比增长 44.00%。2026Q2 毛利率为 59.91%，同比下降 0.93 个百分点；销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.59%/3.75%/8.17%/1.51%，同比分别变动-1.06/-0.25/-1.70/+3.55 pct。整体来看，公司二季度收入增长提速，上半年归母净利润受汇兑损益有所影响，剔除汇兑损益影响后，2026H1 归母净利润同比增长 7.22%，恢复稳健增长，业绩呈逐季改善趋势。
- **新兴业务持续放量，微创外科和微创介入表现突出。**2026H1 公司新兴业务实现收入 31.10 亿元，同比增长 19.59%，占公司收入的比重约 18%。其中，微创外科和微创介入业务收入均同比增长约 25%，国内微创外科耗材收入同比增长超过 100%。2026 上半年惠泰医疗国内电生理 PFA 手术累计完成 7,200 余例，已超过 2025 年全年水平，冠脉、外周产品线在国内市场的入院数量及签约渠道规模均实现双位数增长。随着产品布局完善及海内外市场渗透率提升，新兴业务有望成为公司长期增长的重要驱动。
- **体外诊断市场份额提升，各产品线国际业务增长韧性十足。**2026H1 公司体外诊断业务实现收入 68.65 亿元，同比增长 9.58%，其中免疫业务增长超过 15%，国际体外诊断业务增长超过 20%。国际 MT 8000 流水线装机 12 套，同比翻倍；国内新增订单超过 260 套、新增装机近 200 套，并上调全年新增订单目标。免疫、生化、凝血三大核心业务的国内平均市占率提升至近 14%。生命信息与支持业务实现收入 48.11 亿元，同比下降 0.11%，国际业务增长超过 10%，国际收入占比提升至 77%。医学影像业务实现收入 28.36 亿元，同比下降 5.78%，国际收入占比提升至 68%；超高端系列超声产品实现收入近 5 亿元，同比增长超过 30%。
- **数智化应用加快落地，持续拓展临床覆盖。**截至 2026 年 6 月底，“瑞智生态”在国内累计装机医院达到 1,400 家，上半年新增项目超过 140 个；国际“瑞智联 M-Connect”累计接单项目超过 1,000 个，上半年新增超过 160 个。瑞智重症决策辅助系统及启元重症医学大模型装机医院超过 40 家，瑞智围术期决策辅助系统及启元围术期医学大模型装机医院超过 10 家，数智化解决方案持续向更多临床场景渗透。

投资建议

- 考虑到公司外部行业环境仍处于调整期，叠加汇兑损益影响，我们调整公司盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润为 86.36/98.26/113.94 亿元（原 2026-2028 年预测为 94.50/113.07/130.45 亿元）；对应 EPS 分别为 7.13/8.11/9.40 元，截止到 9 月 3 日收盘价，对应 PE 为 23.5/20.7/17.8 倍。公司海外业务保持较快增长，国内业务有望企稳复苏，新兴业务逐步成长为重要增长引擎，公司业绩有望实现快速增长，维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 行业政策变化及产品降价风险，汇率波动风险，新产品研发不及预期风险，海外市场拓展及全球贸易摩擦风险。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入(人民币 百万)	36,726	33,282	34,722	40,847	47,569
增长率(%)	5.1	(9.4)	4.3	17.6	16.5
EBITDA(人民币 百万)	13,195	10,626	11,623	13,189	15,221
归母净利润(人民币 百万)	11,668	8,136	8,636	9,826	11,394
增长率(%)	0.7	(30.3)	6.1	13.8	16.0
最新股本摊薄每股收益(人民币)	9.63	6.71	7.13	8.11	9.40
原先预测摊薄每股收益(人民币)			7.80	9.33	10.76
调整幅度(%)			(8.62)	(13.10)	(12.66)
市盈率(倍)	17.4	25.0	23.5	20.7	17.8
市净率(倍)	5.7	5.3	4.4	3.6	3.1
EV/EBITDA(倍)	22.2	20.1	15.2	12.4	10.1
每股股息 (人民币)	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4
股息率(%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3

资料来源：公司公告，中银证券预测

利润表(人民币 百万)

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	36,726	33,282	34,722	40,847	47,569
营业收入	36,726	33,282	34,722	40,847	47,569
营业成本	13,548	13,208	13,918	16,463	19,245
营业税金及附加	401	389	406	478	557
销售费用	5,283	5,145	5,208	6,290	7,326
管理费用	1,600	1,551	1,736	2,042	2,378
研发费用	3,666	3,579	3,785	4,493	5,137
财务费用	(400)	(263)	0	0	0
其他收益	820	527	527	527	527
资产减值损失	(238)	(336)	0	0	0
信用减值损失	(300)	(196)	(10)	(17)	(13)
资产处置收益	4	11	11	11	11
公允价值变动收益	126	0	0	0	0
投资收益	69	115	115	115	115
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	13,112	9,795	10,311	11,716	13,566
营业外收入	37	34	34	34	34
营业外支出	129	155	155	155	155
利润总额	13,020	9,674	10,191	11,595	13,445
所得税	1,280	1,222	1,288	1,465	1,699
净利润	11,740	8,451	8,903	10,130	11,746
少数股东损益	71	316	267	304	352
归母净利润	11,668	8,136	8,636	9,826	11,394
EBITDA	13,195	10,626	11,623	13,189	15,221
EPS(最新股本摊薄, 元)	9.63	6.71	7.13	8.11	9.40

资料来源：公司公告，中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	25,647	27,410	43,601	58,759	70,110
货币资金	16,644	17,690	33,455	45,769	56,358
应收账款	3,219	3,408	3,506	4,628	4,844
应收票据	6	2	7	3	8
存货	4,757	5,004	5,283	6,885	7,338
预付账款	297	273	328	383	448
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	722	1,033	1,023	1,092	1,113
非流动资产	30,997	31,857	30,436	28,920	29,084
长期投资	395	374	374	374	374
固定资产	7,086	7,670	8,548	8,764	10,053
无形资产	6,723	6,390	5,688	4,949	4,181
其他长期资产	16,793	17,422	15,825	14,833	14,475
资产合计	56,644	59,267	74,037	87,679	99,194
流动负债	10,427	11,600	13,445	17,625	17,813
短期借款	5	0	2,000	2,000	2,000
应付账款	2,793	3,242	3,117	4,405	4,388
其他流动负债	7,629	8,357	8,328	11,219	11,425
非流动负债	5,458	4,656	9,077	8,864	8,971
长期借款	0	4	4,000	4,000	4,000
其他长期负债	5,458	4,652	5,077	4,864	4,971
负债合计	15,885	16,255	22,522	26,489	26,784
股本	1,212	1,212	1,212	1,212	1,212
少数股东权益	4,902	4,918	5,185	5,489	5,841
归属母公司股东权益	35,856	38,093	46,329	55,701	66,569
负债和股东权益合计	56,644	59,267	74,037	87,679	99,194

资料来源：公司公告，中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	11,740	8,451	8,903	10,130	11,746
折旧摊销	1,503	1,747	1,965	2,126	2,308
营运资金变动	(596)	698	(574)	1,332	(571)
其他	(215)	(751)	217	(297)	(40)
经营活动现金流	12,432	10,145	10,511	13,291	13,443
资本支出	(1,959)	(2,038)	(455)	(655)	(2,450)
投资变动	1,220	(229)	2	2	2
其他	(6,643)	1,757	124	124	124
投资活动现金流	(7,383)	(509)	(329)	(529)	(2,324)
银行借款	(3)	(1)	5,996	0	0
股权融资	(9,285)	(7,056)	(400)	(454)	(526)
其他	407	333	(13)	7	(3)
筹资活动现金流	(8,882)	(6,724)	5,583	(447)	(530)
净现金流	(3,833)	2,912	15,764	12,314	10,589

资料来源：公司公告，中银证券预测

财务指标

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率(%)	5.1	(9.4)	4.3	17.6	16.5
营业利润增长率(%)	0.3	(25.3)	5.3	13.6	15.8
归属于母公司净利润增长率(%)	0.7	(30.3)	6.1	13.8	16.0
息税前利润增长率(%)	3.4	(24.1)	8.8	14.5	16.7
息税折旧前利润增长率(%)	6.8	(19.5)	9.4	13.5	15.4
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	0.7	(30.3)	6.1	13.8	16.0
获利能力					
息税前利润率(%)	31.8	26.7	27.8	27.1	27.1
营业利润率(%)	35.7	29.4	29.7	28.7	28.5
毛利率(%)	63.1	60.3	59.9	59.7	59.5
归母净利润率(%)	31.8	24.4	24.9	24.1	24.0
ROE(%)	32.5	21.4	18.6	17.6	17.1
ROIC(%)	25.7	17.9	14.6	14.3	14.3
偿债能力					
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
净负债权益比	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.6)	(0.7)
流动比率	2.5	2.4	3.2	3.3	3.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	11.3	10.0	10.0	10.0	10.0
应付账款周转率	13.4	11.0	10.9	10.9	10.8
费用率					
销售费用率(%)	14.4	15.5	15.0	15.4	15.4
管理费用率(%)	4.4	4.7	5.0	5.0	5.0
研发费用率(%)	10.0	10.8	10.9	11.0	10.8
财务费用率(%)	(1.1)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	9.6	6.7	7.1	8.1	9.4
每股经营现金流(最新摊薄)	10.3	8.4	8.7	11.0	11.1
每股净资产(最新摊薄)	29.6	31.4	38.2	46.0	54.9
每股股息	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4
估值比率					
P/E(最新摊薄)	17.4	25.0	23.5	20.7	17.8
P/B(最新摊薄)	5.7	5.3	4.4	3.6	3.1
EV/EBITDA	22.2	20.1	15.2	12.4	10.1
价格/现金流(倍)	16.3	20.0	19.3	15.3	15.1

资料来源：公司公告，中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371