仅供内部参考，请勿外传

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　医疗器械

长周期拐点已现，新兴业务持续快速增长

迈瑞医疗(300760.SZ)

核心观点

Q2收入、利润超预期，主要由于Q2国内收入恢复正增长，海外收入保持稳健增长，业绩拐点已经确立。在汇率中性情况下，2026年上半年收入增长8.16%；剔除汇兑损益影响后，上半年归母净利润同比增长7.22%。根据公司公告，2026年全年公司国内业务有望实现正增长，海外收入有望延续快速增长趋势。展望全年，公司长周期业绩拐点已经确立，全年收入有望实现高个位数增长，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，利润增速预计低于收入增速。展望明年，公司有望实现收入、利润的双位数增长。

事件

公司发布2026年半年报

2026年上半年实现营收177.47亿元（+6.00%），归母净利润47.97亿元（-5.37%），扣非归母净利润47.85亿元（-3.32%）。基本每股收益为3.96元/股。拟向全体股东每10股派发现金红利13.30元（含税）。

简评

26Q2业绩超预期，收入增速显著提升

公司2026年上半年实现营收177.47亿元（+6.00%），归母净利润47.97亿元（-5.37%），扣非归母净利润47.85亿元（-3.32%）。其中Q2单季度营收93.95亿元（+10.45%），归母净利润24.67亿元（+1.10%），扣非归母净利润24.88亿元（+2.88%）。Q2收入、利润超出我们此前前瞻报告的预期，主要由于Q2国内收入恢复正增长，海外收入保持稳健增长，带动Q2公司整体收入实现双位数增长，业绩拐点已经确立。在汇率中性情况下，2026年上半年收入增长8.16%；剔除汇兑损益影响后，上半年归母净利润同比增长7.22%。根据公司公告，2026年全年公司国内业务有望实现正增长，海外收入有望延续快速增长趋势。

分地区来看，公司上半年国内业务实现收入82.76亿元（-1.61%），预计仍受国内设备业务渠道库存调整、IVD政策等影响，但降幅已显著收窄。海外收入94.71亿元（+13.67%），若以美元口径计算，则同比增长18.42%，国际业务收入占公司整体收入的比重达到53%。

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09月30日

当前股价：　153.86元

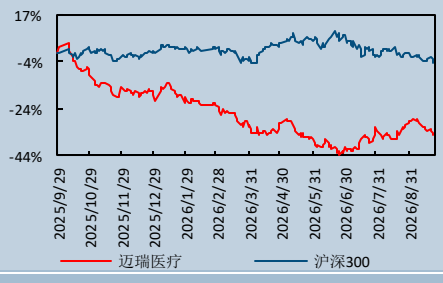
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1个月	3个月	12个月
0.41/0.84	11.27/16.57	-32.47/-34.21

12月最高/最低价（元）	242.21/132.92
总股本（万股）	121,179.94
流通A股（万股）	121,066.21
总市值（亿元）	1,864.47
流通市值（亿元）	1,862.72
近3月日均成交量（万）	996.02
主要股东	
Smartco Development Limited	26.98%

股价表现



本报告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。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。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

仅供内部参考，请勿外传

分产品线来看，IVD 业务表现亮眼，新兴业务延续快速增长趋势

1）IVD 业务上半年收入 68.65 亿元，同比增长 9.58%。其中免疫业务增长超过 15%，国际 IVD 业务增长超过 20%。IVD 业务占集团收入比重达到 38.7%，国内 IVD 业务收入占国内整体收入比重已经达到 50%。免疫、生化、凝血的国内平均市占率从 2025 年上半年的 10%提升至 2025 全年的 12%，26Q1 提升至 13%，26 年上半年提升至近 14%。

2）生命信息支持业务上半年实现收入 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 10%，国际收入占该产线整体收入的比重提升至 77%。

3）医学影像业务上半年实现收入 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，国际收入占该产线整体收入的比重提升至 68%。超高端系列超声产品上半年实现营收近 5 亿元，同比增长超过 30%。

4）新兴业务上半年实现收入 31.10 亿元，同比增长 19.59%，占公司整体收入比重约 18%，其中国内新兴业务收入占国内收入比重约 24%。上半年微创外科和微创介入业务收入均实现 25%左右的同比增长。上半年控股子公司惠泰医疗电生理 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。

展望全年，公司收入有望稳健增长，全年利润率预计仍有所承压

公司收入连续四个季度实现正增长，且 26Q2 明显加速，长周期拐点已经确立。预计 26Q3 在高基数下，收入增速可能较 Q2 有所回落，利润预计仍受汇兑损益影响。展望全年，预计公司将走出行业外部压力带来的影响，全年收入有望实现高个位数增长，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，利润增速预计低于收入增速。展望明年，公司有望实现收入、利润的双位数增长。

毛利率小幅下降，汇兑损益对财务费用影响较大

上半年公司销售毛利率 60.83%（-0.84pp），预计国内设备集采、IVD 试剂降价对毛利率有所影响；销售费用率 14.18%（-0.30pp），管理费用率 3.92%（-0.14pp），研发费用率 8.84%（-0.76pp），收入增长趋势下，销售、管理、研发费用率均有所下降；财务费用率 2.16%（+4.16pp），主要受汇兑损益影响。上半年公司经营活动现金流净额 48.77 亿元（+24.35%），主要系经营活动现金流入增速快于流出增速。应收账款周转天数 36.32 天，较 2025 年末增加 0.48 天，基本保持稳定，其他财务指标基本正常。

短期看好公司业绩拐点下的估值修复，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 82.04 亿元、95.35 亿元、108.70 亿元，增速分别为 0.8%、16.2%、14.0%。维持买入评级。

仅供内部参考，请勿外传

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	8,204	9,535	10,870
增长率(%)	-30.3%	0.8%	16.2%	14.0%
每股收益(元)	6.71	6.77	7.87	8.97
市盈率(P/E)	23	23	20	17

资料来源：Wind，中信建投 注：收盘日期截至 2026 年 9 月 24 日

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，例如若检验价格立项指南价格调整幅度超预期，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。

仅供内部参考，请勿外传

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	19177	20918	22144
应收款项	3492	3431	3611	3639	4054	4550
存货净额	3979	4757	5004	5171	5826	6632
其他流动资产	576	770	815	746	832	933
流动资产合计	26875	25647	27410	29023	31920	34549
固定资产	7951	9761	10824	12923	14997	17454
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	62763	67517	72387
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	3293	3710	4223
其他流动负债	7300	7514	8233	8645	9542	10610
流动负债合计	10103	10427	11600	12057	13371	14954
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	17271	19144	20728
少数股东权益	261	4902	4918	4985	5063	5152
股东权益	33085	35856	38093	40506	43310	46507
负债和股东权益总计	47940	56644	59267	62763	67517	72387
利润表（百万元）						
营业收入	34932	36726	33282	36158	40290	45213
营业成本	11821	13548	13208	14841	16850	19217
营业税金及附加	366	401	389	399	452	512
销售费用	5703	5283	5145	5532	5963	6465
管理费用	4956	5266	5129	5715	6098	6495
财务费用	(855)	(400)	(263)	37	(395)	(425)
投资收益	(10)	69	115	58	64	70
资产减值及公允价值变动	609	364	336	436	379	384
其他收入	(470)	49	(330)	0	0	0
营业利润	13070	13112	9795	10128	11766	13403
营业外净收支	(59)	(92)	(121)	(91)	(101)	(104)
利润总额	13011	13020	9674	10037	11665	13298
所得税费用	1433	1280	1222	1506	1750	1995
少数股东损益	(4)	71	316	328	381	434
归属于母公司净利润	11582	11668	8136	8204	9535	10870

仅供内部参考，请勿外传

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金流量表（百万元）						
净利润	11582	11668	8136	8204	9535	10870
资产减值准备	458	(292)	98	(178)	25	29
折旧摊销	896	1339	1574	1217	1470	1674
公允价值变动损失	(609)	(364)	(336)	(436)	(379)	(384)
财务费用	(855)	(400)	(263)	37	(395)	(425)
营运资本变动	(3153)	(3413)	(157)	716	741	210
其它	(459)	309	(5)	246	53	60
经营活动现金流	11062	12432	10145	9768	11445	12459
资本开支	(3809)	(2861)	(2501)	(2445)	(2934)	(3521)
其它投资现金流	(10)	(3)	(246)	0	0	0
投资活动现金流	(3824)	(2995)	(2730)	(2485)	(2974)	(3561)
权益性融资	101	72	36	0	0	0
支付股利、利息	(10670)	(8843)	(5743)	(5791)	(6730)	(7673)
其它融资现金流	11945	9221	5909	(5)	0	2
融资活动现金流	(9290)	(8396)	(5534)	(5796)	(6730)	(7671)
现金净变动	(4398)	(2143)	1046	1486	1741	1227
货币资金的期初余额	23186	18787	16644	17690	19177	20918
货币资金的期末余额	18787	16644	17690	19177	20918	22144

资料来源：公司公告，Wind，中信建投

仅供内部参考，请勿外传

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康组长，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。

仅供内部参考，请勿外传

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告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