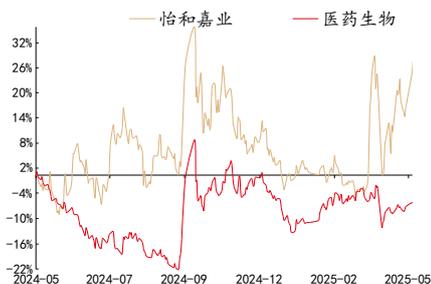


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	79.90
总股本/流通股本(亿股)	0.90 / 0.57
总市值/流通市值(亿元)	72 / 45
52周内最高/最低价	89.80 / 56.99
资产负债率(%)	17.1%
市盈率	45.92
第一大股东	庄志

研究所

分析师: 蔡明子
SAC 登记编号: S1340523110001
Email: caimingzi@cnpsec.com
研究助理: 陈峻
SAC 登记编号: S1340123110013
Email: chenjun@cnpsec.com

怡和嘉业(301367)

海外市场订单显著改善，公司名称变更有利于提高品牌知名度

● 业绩简评

公司发布 2024 年年报和 2025 年一季度报，2024 年公司实现营业收入 8.43 亿元，同比减少 24.85%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.55 亿元，同比减少 47.74%；公司 2024 年度归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 0.92 亿元，同比减少 61.79%。

2025 年一季度公司实现营业收入 2.65 亿元，同比增长 38.11%；实现归属于母公司所有者的净利润 0.72 亿元，同比增长 44.11%；2025 年一季度归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 0.60 亿元，同比增长 43.18%。

● 公司亮点分析

2025 年一季度公司境内外收入增速明显增长。根据公司投资者关系活动记录表，2025 年第一季度境内业务收入 0.96 亿元，环比增长 48.79%，同比增长 43.03%；境内毛利率 51.51%，同比提升 7.10%、环比提升 15.87%。2025 年第一季度境外业务收入 1.70 亿元，同比增长 35.48%，主要来自于美国呼吸机市场库存出清，基本恢复稳态；境外毛利率 48.47%，其中美国市场毛利率环比提升 4.56%。我们认为公司国内外经营稳定向好。

2025 年一季度公司净利率同比增长 1.17 pct。公司 2025 年一季度毛利率 49.57%，同比下降 2.18 pct，环比增长 8.35 pct。2025 年一季度净利率 27.49%，同比增长 1.17 pct，环比增长 14.63 pct。

公司名称由“怡和嘉业”更名为“瑞迈特”。公司已启动变更公司名称及证券简称事项，将公司名称由北京怡和嘉业医疗科技股份有限公司变更为北京瑞迈特医疗科技股份有限公司，证券简称由怡和嘉业变更为瑞迈特。我们认为瑞迈特品牌在国内患者群体中已经积累了较高的知名度，变更证券简称后，将实现公司证券简称与产品品牌的一致，减少消费者及投资者的认知混淆，在资本市场品牌加持下，将进一步提升公司品牌渗透率和影响力。

公司正关注脑机技术与现有产品的结合潜力。公司呼吸机、睡眠仪等设备的使用场景与脑机接口技术具有适配性，有望成为功能提升的重要方向，公司将持续重视相关技术研发。公司与浙江强脑科技有限公司进行了交流和沟通，强脑科技是全球非侵入式脑机接口中的领先企业，在脑电信号采集与信号解析上具有核心竞争力。我们认为非侵入式脑机接口技术与公司呼吸机、睡眠仪在场景上具有适配性，是很好的功能提升方向，未来脑机接口技术对公司产品的功能提升值得期待。

● 盈利预测

目前公司美国市场销售恢复正常，25年美国市场业务有望快速增长，同时后续新产品也有望贡献销量。基于公司经营情况的改善，我们预计公司2025-2027年收入端分别为10.82亿元、12.93亿元和15.44亿元，收入同比增速分别为28.3%、19.5%和19.4%，归母净利润预计2025年-2027年分别为2.79亿元、3.42亿元和4.24亿元，归母净利润同比增速分别为79.4%、22.7%和24.0%。公司2025-2027年对应PE分别为25.7倍、20.9倍和16.9倍，对应PEG分别为0.32、0.92和0.70。我们看好公司未来在呼吸机领域的发展前景，给予“买入评级”。

● **风险提示：**

市场竞争加剧风险、海外销售的政策风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	843	1082	1293	1544
增长率(%)	-24.85	28.28	19.50	19.41
EBITDA(百万元)	133.71	313.41	384.10	476.70
归属母公司净利润(百万元)	155.38	278.68	341.83	423.88
增长率(%)	-47.74	79.35	22.66	24.00
EPS(元/股)	1.73	3.11	3.82	4.73
市盈率(P/E)	46.07	25.69	20.94	16.89
市净率(P/B)	2.53	2.35	2.16	1.97
EV/EBITDA	41.31	21.75	17.16	13.21

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	843	1082	1293	1544	营业收入	-24.9%	28.3%	19.5%	19.4%
营业成本	436	541	634	741	营业利润	-47.3%	77.1%	22.6%	24.1%
税金及附加	8	9	11	13	归属于母公司净利润	-47.7%	79.3%	22.7%	24.0%
销售费用	113	103	129	154	获利能力				
管理费用	61	78	91	108	毛利率	48.3%	50.0%	51.0%	52.0%
研发费用	125	124	149	178	净利率	18.4%	25.8%	26.4%	27.5%
财务费用	-14	-2	-3	-3	ROE	5.5%	9.1%	10.3%	11.6%
资产减值损失	-15	0	0	0	ROIC	3.0%	8.1%	9.2%	10.5%
营业利润	178	315	387	480	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	17.1%	16.1%	15.7%	15.3%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	5.42	5.78	5.99	6.18
利润总额	176	315	387	480	营运能力				
所得税	18	33	40	49	应收账款周转率	5.72	6.13	6.77	6.43
净利润	159	282	347	430	存货周转率	3.95	4.85	4.84	4.82
归母净利润	155	279	342	424	总资产周转率	0.27	0.31	0.34	0.37
每股收益(元)	1.73	3.11	3.82	4.73	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.73	3.11	3.82	4.73
货币资金	525	744	968	1265	每股净资产	31.57	34.04	36.98	40.63
交易性金融资产	2286	2286	2286	2286	估值比率				
应收票据及应收账款	186	174	224	273	PE	46.07	25.69	20.94	16.89
预付款项	12	11	14	17	PB	2.53	2.35	2.16	1.97
存货	102	121	141	167	现金流量表				
流动资产合计	3136	3360	3658	4034	净利润	159	282	347	430
固定资产	30	30	30	30	折旧和摊销	27	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	16	-1	-45	-37
无形资产	6	6	6	6	其他	-47	-63	-72	-88
非流动资产合计	289	293	293	293	经营活动现金流净额	154	219	230	305
资产总计	3425	3653	3951	4326	资本开支	-15	0	0	0
短期借款	385	385	385	385	其他	-586	59	72	88
应付票据及应付账款	86	76	93	114	投资活动现金流净额	-601	59	72	88
其他流动负债	108	120	133	154	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	579	581	610	652	债务融资	384	-1	0	0
其他	9	9	9	9	其他	-145	-66	-78	-97
非流动负债合计	9	9	9	9	筹资活动现金流净额	240	-67	-78	-97
负债合计	587	590	619	661	现金及现金等价物净增加额	-203	220	224	296
股本	90	90	90	90					
资本公积金	1747	1747	1747	1747					
未分配利润	996	1178	1391	1654					
少数股东权益	9	13	18	25					
其他	-5	35	86	150					
所有者权益合计	2838	3063	3332	3665					
负债和所有者权益总计	3425	3653	3951	4326					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048