

## 公司研究 | 点评报告 | 瑞迈特 (301367.SZ)

# 业绩符合预期，新产品有望带动全球份额提升

### 报告要点

业绩符合预期，海外恢复快速增长：2025年上半年公司收入为5.44亿元，其中海外收入3.53亿元，同比增长61.33%。单二季度公司收入2.79亿元，其中海外业务收入1.83亿元，同比增长95.97%，环比增长7.97%；按照区域拆分，美国地区收入同比增长252.89%，欧洲地区收入同比增长63.95%。主要是由于美国呼吸机市场去库存周期结束，恢复较快增长；欧洲市场基本完成云平台建设，公司通过本土化运营策略，产品进入主流医保市场；未来海外有望维持较快增长。

### 分析师及联系人



彭英骐

SAC: S0490524030005

SFC: BUZ392



徐晓欣

SAC: S0490522120001

瑞迈特 (301367.SZ)

2025-09-07

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 业绩符合预期，新产品有望带动全球份额提升

### 事件描述

公司发布 2025 年半年报：2025 年上半年公司实现营业收入 5.44 亿元，同比增长 42.30%；归母净利润为 1.31 亿元，同比增长 42.19%；扣非净利润 0.99 亿元，同比增长 49.34%。其中单二季度公司实现营业收入 2.79 亿元，同比增加 46.54%；归母净利润为 0.59 亿元，同比增长 39.92%。

### 事件评论

- **业绩符合预期，海外恢复快速增长。**2025 年上半年公司收入为 5.44 亿元，其中家用呼吸机诊疗业务收入 3.49 亿元，同比增长 51.49%；耗材类业务收入 1.78 亿元，同比增长 30.26%。按照区域拆分，2025 年上半年公司海外收入 3.53 亿元，同比增长 61.33%。单二季度公司收入 2.79 亿元，其中海外业务收入 1.83 亿元，同比增长 95.97%，环比增长 7.97%；按照区域拆分，美国地区收入同比增长 252.89%，欧洲地区收入同比增长 63.95%。主要是由于美国呼吸机市场去库存周期结束，恢复稳态；欧洲市场基本完成云平台建设，公司通过本土化运营策略，产品进入主流医保市场；未来海外有望维持较快增长。
- **国内业务增长稳健，渠道从经销转向直销或将迎来新一轮快速增长。**2025 年上半年公司国内收入 1.91 亿元，同比增长 16.87%；目前线上渠道平稳过渡，未来将持续搭建线上自营渠道：公司将采取多型号产品销售模式，对于线下渠道，例如医疗器械店和院线渠道，将投放区别于线上自营渠道的型号产品，以实现线上多型号产品销售策略的协同和补充。2023 年公司国内市占率为 30.6%，在国产无创呼吸机品牌排名第一，随着线上自营团队的搭建，份额有望继续提升。
- **注重研发创新，新款无噪音棉呼吸机下半年有望在美国放量。**公司构建完整的研发创新体系，截至 2025 年上半年海外授权专利共计 266 项，其中包括美国专利 45 项、欧洲专利 38 项、欧盟外观专利 63 项。并且公司硬件设计和算法开发持续加速产品迭代，目前实现了精准控制治疗参数、快速的压力响应、智能化的压力控制策略等功能，达到较好的人机同步性以提升患者的舒适度。2025 年公司新研发无降噪棉的呼吸机已在美国市场进行投放，目前切换进展顺利，预计 2025 年下半年会开始放量。
- **盈利预测：**公司是全球家用医疗器械龙头公司，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 2.55、3.32 和 4.33 亿元，对应的 PE 分别为 31、23 和 18 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、海外销售不及预期风险；
- 2、新产品研发进度不及预期风险；
- 3、市场竞争加剧风险。

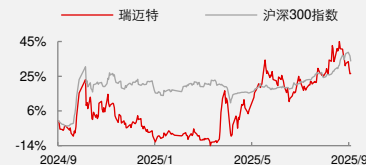
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	86.93
总股本(万股)	8,960
流通A股/B股(万股)	5,652/0
每股净资产(元)	32.66
近12月最高/最低价(元)	104.43/58.43

注：股价为 2025 年 9 月 4 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《家用呼吸机龙头公司》2025-07-28



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、海外销售不及预期风险：**海外市场销售存在关税、库存等不确定因素，销售不及预期或影响公司的业绩。
- 2、新产品研发进度不及预期风险：**新产品研发进度不及预期可能影响公司中长期产品迭代，影响公司中长期业绩。
- 3、市场竞争加剧风险：**家用呼吸机国产厂家数量未来或快速增长，市场竞争或加剧，产品价格或下降，或影响公司业绩。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>843</b>	<b>1110</b>	<b>1439</b>	<b>1809</b>	货币资金	525	681	996	1328
营业成本	436	572	739	913	交易性金融资产	2286	2286	2286	2286
<b>毛利</b>	<b>408</b>	<b>537</b>	<b>700</b>	<b>896</b>	应收账款	186	183	296	307
%营业收入	48%	48%	49%	50%	存货	102	184	186	271
营业税金及附加	8	10	13	16	预付账款	12	14	18	23
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	24	45	33	56
销售费用	113	109	142	181	<b>流动资产合计</b>	<b>3136</b>	<b>3393</b>	<b>3815</b>	<b>4270</b>
%营业收入	13%	10%	10%	10%	长期股权投资	157	157	157	157
管理费用	61	55	72	90	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	7%	5%	5%	5%	固定资产合计	30	23	17	10
研发费用	125	111	144	181	无形资产	6	6	6	6
%营业收入	15%	10%	10%	10%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-14	-12	-15	-22	递延所得税资产	6	6	6	6
%营业收入	-2%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	90	90	90	90
加: 资产减值损失	-15	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>3425</b>	<b>3675</b>	<b>4091</b>	<b>4538</b>
信用减值损失	-3	0	0	0	短期贷款	385	385	385	385
公允价值变动收益	10	0	0	0	应付款项	86	73	132	121
投资收益	50	6	7	9	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>178</b>	<b>286</b>	<b>373</b>	<b>486</b>	应付职工薪酬	28	33	42	52
%营业收入	21%	26%	26%	27%	应交税费	5	6	7	9
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	75	83	96	111
<b>利润总额</b>	<b>176</b>	<b>286</b>	<b>373</b>	<b>486</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>579</b>	<b>579</b>	<b>662</b>	<b>678</b>
%营业收入	21%	26%	26%	27%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	18	31	41	53	应付债券	0	0	0	0
净利润	159	255	332	433	递延所得税负债	1	1	1	1
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>155</b>	<b>255</b>	<b>332</b>	<b>433</b>	其他非流动负债	8	6	5	4
少数股东损益	3	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>587</b>	<b>585</b>	<b>668</b>	<b>683</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.74</b>	<b>2.84</b>	<b>3.71</b>	<b>4.84</b>	归属于母公司所有者权益	2828	3081	3413	3847
					少数股东权益	9	9	9	9
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>2838</b>	<b>3090</b>	<b>3423</b>	<b>3856</b>
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>负债及股东权益</b>	<b>3425</b>	<b>3675</b>	<b>4091</b>	<b>4538</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>154</b>	<b>155</b>	<b>309</b>	<b>324</b>					
取得投资收益收回现金	52	6	7	9	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-144	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-15	0	0	0	每股收益	1.74	2.84	3.71	4.84
其他	-494	0	0	0	每股经营现金流	1.72	1.73	3.45	3.62
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-601</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	市盈率	36.21	30.58	23.43	17.98
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.00	2.53	2.28	2.02
股权融资	0	-2	0	0	EV/EBITDA	41.31	27.25	20.12	14.86
银行贷款增加(减少)	385	0	0	0	总资产收益率	4.5%	6.9%	8.1%	9.5%
筹资成本	-67	0	0	0	净资产收益率	5.5%	8.3%	9.7%	11.3%
其他	-77	-2	-1	-1	净利率	18.4%	23.0%	23.1%	23.9%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>240</b>	<b>-4</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	资产负债率	17.1%	15.9%	16.3%	15.0%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-207</b>	<b>156</b>	<b>315</b>	<b>332</b>	总资产周转率	0.27	0.31	0.37	0.42

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。