

# 瑞迈特 (301367.SZ)

## 25Q2 收入环比持续改善，欧美市场表现亮眼

瑞迈特发布 2025 年半年度报告。2025H1 公司实现营业收入 5.44 亿元，同比增长 42.30%；归母净利润 1.31 亿元，同比增长 42.19%；扣非后归母净利润 0.99 亿元，同比增长 49.34%。分季度看，2025Q2 实现营业收入 2.79 亿元，同比增长 46.54%；归母净利润 5941 万元，同比增长 39.92%；扣非后归母净利润 3913 万元，同比增长 59.94%。

**观点：**美国市场去库存周期结束，欧洲市场已开始进入主流医保市场，国内市场调整初见成效，25Q2 收入环比继续改善。设备与耗材均实现高速增长，无降噪棉呼吸机已在美国市场投放，下半年放量可期。海外本土化布局深化，欧美市场增速亮眼，全球竞争力持续提升。

美国市场去库存周期结束，国内市场调整初见成效，收入、利润迎来双重增长。2025Q2 公司收入端、利润端迎来双重增长，主要系：**1) 美国：**呼吸机市场去库存周期结束，市场恢复稳态。**2) 欧洲：**已基本完成云平台建设，通过本土化运营策略，公司产品已开始进入主流医保市场，将为公司带来显著的增长动能。**3) 国内：**上半年全面对国内市场进行渠道政策和销售政策调整，已初见成效。2025Q2 公司毛利率 54.64% (同比+2.98pp)，销售费用率 12.75% (同比-1.82pp)，管理费用率 6.65% (同比-3.20pp)，研发费用率 11.03% (同比-6.34pp)，财务费用率 2.07% (同比+4.47pp，汇率变动影响)。

设备与耗材均实现高速增长，无降噪棉呼吸机下半年有望在美国市场放量。2025H1 公司各主要业务线增长靓丽，**1) 家用呼吸诊疗产品：**收入 3.49 亿元 (同比+51.49%)，毛利率 45.02% (同比+2.25pp)。**2) 耗材产品：**收入 1.78 亿元 (同比+30.26%)，毛利率 65.83% (同比-0.14pp)。**3) 医用产品：**收入 1656 万元 (同比+12.96%)，毛利率 55.77% (同比-2.80pp)。公司新研发的无降噪棉呼吸机已在美国市场投放，目前切换进展顺利，预计下半年会开始放量，为海外市场带来新的业绩增量。

海外市场高速增长，欧美市场表现亮眼。2025H1 实现国内收入 1.91 亿元 (同比+16.87%)，毛利率 52.68% (同比+6.31pp)；海外收入 3.53 亿元 (同比+61.33%)，毛利率 51.89% (同比-3.12pp)。2025Q2 公司实现海外收入 1.83 亿元 (同比+95.97%，环比+7.97%)，其中美国地区收入同比增长 252.89%，欧洲地区收入同比增长 63.95%。公司持续深化海外本土化布局，产品销售覆盖全球百余个国家和地区，取得多项 NMPA、FDA、CE 认证，并进入美国、德国、意大利、土耳其等国家医保市场。2023 年公司家用无创呼吸机全球市场市占率达 12.4%，位居全球第二，海外市场竞争力持续增强。

**盈利预测与投资建议。**考虑欧美市场进展顺利及下半年无降噪棉呼吸机放量预期，我们预计 2025-2027 年公司营收分别为 10.77、13.21、16.01 亿元，分别同比增长 27.7%、22.6%、21.2%；归母净利润分别为 2.73、3.60、4.42 亿元，分别同比增长 76.0%、31.5%、23.0%；维持“买入”评级。

**风险提示：**美国市场去库存不及预期，国际贸易摩擦风险，竞争加剧风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,122	843	1,077	1,321	1,601
增长率 yoy (%)	-20.7	-24.9	27.7	22.6	21.2
归母净利润 (百万元)	297	155	273	360	442
增长率 yoy (%)	-21.8	-47.7	76.0	31.5	23.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	3.32	1.73	3.05	4.01	4.94
净资产收益率 (%)	10.7	5.5	9.0	10.8	12.1
P/E (倍)	27.3	52.2	29.7	22.6	18.4
P/B (倍)	2.9	2.9	2.7	2.4	2.2

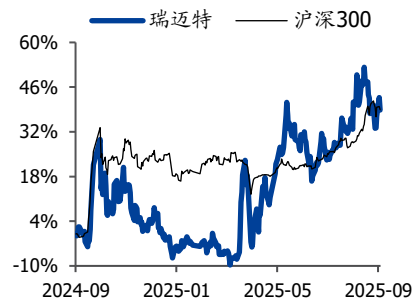
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 09 月 09 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
09 月 09 日收盘价 (元)	90.61
总市值 (百万元)	8,118.66
总股本 (百万股)	89.60
其中自由流通股 (%)	63.09
30 日日均成交量 (百万股)	1.62

### 股价走势



### 作者

分析师	张金洋
执业证书编号:	S0680519010001
邮箱:	zhangjinyang@gszq.com
分析师	杨芳
执业证书编号:	S0680522030002
邮箱:	yangfang@gszq.com
分析师	王震
执业证书编号:	S0680525040002
邮箱:	wangzhen1@gszq.com

### 相关研究

- 《怡和嘉业 (301367.SZ): 海外去库存影响消退，看好 2025 年恢复性增长》 2025-04-19
- 《怡和嘉业 (301367.SZ): 耕耘国内，放眼全球，国产家用呼吸机龙头绘新篇》 2025-01-04

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	2791	3136	3302	3529	3850
现金	670	525	722	862	1076
应收票据及应收账款	128	186	146	207	274
其他应收款	4	5	4	6	7
预付账款	9	12	9	13	17
存货	118	102	115	137	171
其他流动资产	1862	2305	2305	2305	2305
<b>非流动资产</b>	128	289	348	428	530
长期投资	13	157	196	255	335
固定资产	35	30	30	27	23
无形资产	6	6	6	5	6
其他非流动资产	73	96	116	141	166
<b>资产总计</b>	2919	3425	3650	3958	4380
<b>流动负债</b>	112	579	582	610	688
短期借款	0	385	385	385	385
应付票据及应付账款	40	86	66	82	115
其他流动负债	73	108	131	144	188
<b>非流动负债</b>	19	9	10	8	5
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	19	9	10	8	5
<b>负债合计</b>	132	587	592	618	693
少数股东权益	8	9	12	17	23
股本	64	90	90	90	90
资本公积	1773	1747	1747	1747	1747
留存收益	942	1034	1252	1529	1871
归属母公司股东权益	2779	2828	3045	3323	3664
<b>负债和股东权益</b>	2919	3425	3650	3958	4380

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	151	154	315	280	373
净利润	300	159	276	364	449
折旧摊销	23	27	33	27	22
财务费用	2	-2	0	0	0
投资损失	-57	-50	-43	-66	-80
营运资金变动	-131	16	37	-59	-29
其他经营现金流	14	5	12	14	12
<b>投资活动现金流</b>	302	-601	-61	-55	-55
资本支出	-24	-15	-27	-23	-20
长期投资	268	-605	-70	-94	-112
其他投资现金流	57	19	36	62	76
<b>筹资活动现金流</b>	-140	240	-64	-85	-104
短期借款	0	385	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	26	0	0	0
资本公积增加	0	-26	0	0	0
其他筹资现金流	-140	-145	-64	-85	-104
<b>现金净增加额</b>	313	-203	197	140	214

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	1122	843	1077	1321	1601
营业成本	607	436	512	627	758
营业税金及附加	6	8	8	10	13
营业费用	104	113	134	161	192
管理费用	40	61	59	71	85
研发费用	117	125	124	151	181
财务费用	-4	-14	-9	-13	-15
资产减值损失	-10	-15	-12	-11	-10
其他收益	41	21	31	39	44
公允价值变动收益	0	10	0	0	0
投资净收益	57	50	43	66	80
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	338	178	312	409	503
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	4	2	2	3	2
<b>利润总额</b>	334	176	310	406	501
所得税	34	18	34	42	52
<b>净利润</b>	300	159	276	364	449
少数股东损益	2	3	3	5	6
<b>归属母公司净利润</b>	297	155	273	360	442
EBITDA	299	134	334	421	507
EPS (元/股)	3.32	1.73	3.05	4.01	4.94

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-20.7	-24.9	27.7	22.6	21.2
营业利润(%)	-22.5	-47.3	75.3	31.0	23.0
归属母公司净利润(%)	-21.8	-47.7	76.0	31.5	23.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	45.9	48.3	52.4	52.6	52.7
净利率(%)	26.5	18.4	25.4	27.2	27.6
ROE(%)	10.7	5.5	9.0	10.8	12.1
ROIC(%)	8.8	3.0	7.7	9.4	10.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	4.5	17.1	16.2	15.6	15.8
净负债比率(%)	-23.1	-4.3	-10.4	-13.8	-18.4
流动比率	24.9	5.4	5.7	5.8	5.6
速动比率	23.3	5.2	5.4	5.5	5.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	11.2	5.7	6.6	7.9	6.9
应付账款周转率	8.5	6.9	6.7	8.5	7.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	3.32	1.73	3.05	4.01	4.94
每股经营现金流(最新摊薄)	1.69	1.72	3.52	3.12	4.17
每股净资产(最新摊薄)	31.02	31.57	33.99	37.08	40.89
<b>估值比率</b>					
P/E	27.3	52.2	29.7	22.6	18.4
P/B	2.9	2.9	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	23.9	41.3	23.4	18.2	14.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年09月09日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com