

2025 年 09 月 27 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩符合预期，呼吸机一体化龙头全球战略持续推进

## —瑞迈特（301367.SZ）公司动态研究报告 买入(维持)

### 投资要点

分析师：俞家宁 S1050523070002

yujn@cfsc.com.cn

分析师：胡博新 S1050522120002

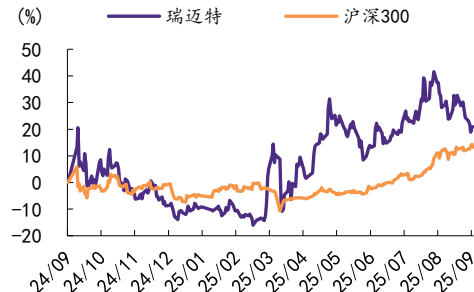
hubx@cfsc.com.cn

### 基本数据

2025-09-26

当前股价（元）	81.85
总市值（亿元）	73
总股本（百万股）	90
流通股本（百万股）	57
52 周价格范围（元）	59.2-99.35
日均成交额（百万元）	106.83

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### ■ 业绩符合预期，毛利率稳步提升

2025 年上半年，公司实现营业收入 5.44 亿元，同比增长 42.3%；归母净利润 1.31 亿元，同比增长 42.19%。公司 2023、2024、2025H1 的毛利率分别为 46.14%、48.34%、52.17%，呈现稳步提升的态势。

### ■ 战略布局海外市场，耗材板块快速增长，

2025 年上半年，公司耗材实现收入 1.78 亿元，同比增长 30.26%，实现快速增长。公司耗材业务国际化布局持续深耕，美国市场，公司自 2023 年便通过 RH 公司组建的专业耗材团队积极开展市场推广，提升品牌影响力和市场认知度。欧洲市场，公司于 2023 年成立法国数据型子公司，覆盖欧洲市场，通过解决医保报销问题和完善基础设施吸引更多代理商合作，进一步拓展了市场规模。公司耗材产品在多区域战略布局的推动下，有望实现持续增长。

### ■ 海外业务持续推进，全球市场地位稳步提升

公司深耕呼吸健康领域医疗设备与耗材，全球竞争力稳步提升。2025 年上半年公司海外收入为 3.53 亿元，同比增长 61.33%。根据沙利文数据，2023 年公司家用无创呼吸机在全球市场市占率为 12.4%，排名第二，国内市场占有率为 30.6%，在国产无创呼吸机品牌中国市场中排名第一，已覆盖全球 100 多个国家和地区

### ■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 10.13、12.68、16.10 亿元，EPS 分别为 2.60、3.35、4.47 元，当前股价对应 PE 分别为 31.5、24.4、18.3 倍。公司呼吸机及耗材市场地位领先，随着海外市场布局的持续推进，业绩有望持续增长，维持“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

国际化市场扩张不及预期、市场竞争风险、研发进展不及预期、行业政策及监管风险。

预测指标

2024A

2025E

2026E

2027E

主营收入（百万元）	843	1,013	1,268	1,610
增长率（%）	-24.9%	20.1%	25.1%	27.0%
归母净利润（百万元）	155	233	300	400
增长率（%）	-47.7%	49.7%	29.0%	33.4%
摊薄每股收益（元）	1.73	2.60	3.35	4.47
ROE（%）	5.5%	7.8%	9.5%	11.8%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产：</b>				
现金及现金等价物	525	623	678	828
应收款	191	230	288	365
存货	102	121	151	192
其他流动资产	2,317	2,324	2,396	2,414
流动资产合计	3,136	3,298	3,513	3,799
<b>非流动资产：</b>				
金融类资产	2,286	2,286	2,286	2,286
固定资产	30	28	26	25
在建工程	0	0	0	0
无形资产	6	6	5	5
长期股权投资	157	157	157	157
其他非流动资产	96	96	96	96
非流动资产合计	289	287	285	283
资产总计	3,425	3,585	3,798	4,082
<b>流动负债：</b>				
短期借款	385	385	385	385
应付账款、票据	86	102	127	161
其他流动负债	70	70	70	70
流动负债合计	579	602	639	688
<b>非流动负债：</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	9	9	9	9
非流动负债合计	9	9	9	9
负债合计	587	611	647	697
<b>所有者权益</b>				
股本	90	90	90	90
股东权益	2,838	2,974	3,150	3,385
负债和所有者权益	3,425	3,585	3,798	4,082

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	159	237	306	409
少数股东权益	3	5	6	8
折旧摊销	13	2	2	2
公允价值变动	10	10	10	10
营运资金变动	-31	-40	-123	-87
经营活动现金净流量	154	214	201	342
投资活动现金净流量	-601	2	2	2
筹资活动现金净流量	546	-101	-130	-174
现金流量净额	99	115	73	170

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	843	1,013	1,268	1,610
营业成本	436	506	632	801
营业税金及附加	8	9	12	15
销售费用	113	122	133	145
管理费用	61	71	76	80
财务费用	-14	-2	15	15
研发费用	125	132	152	177
费用合计	285	322	377	418
资产减值损失	-15	0	0	0
公允价值变动	10	10	10	10
投资收益	50	50	50	50
营业利润	178	266	342	456
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	2	2	2	2
利润总额	176	264	340	454
所得税费用	18	26	34	45
净利润	159	237	306	409
少数股东损益	3	5	6	8
归母净利润	155	233	300	400

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-24.9%	20.1%	25.1%	27.0%
归母净利润增长率	-47.7%	49.7%	29.0%	33.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	48.3%	50.1%	50.1%	50.2%
四项费用/营收	33.8%	31.8%	29.7%	25.9%
净利率	18.8%	23.4%	24.2%	25.4%
ROE	5.5%	7.8%	9.5%	11.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	17.1%	17.0%	17.0%	17.1%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	4.4	4.4	4.4	4.4
存货周转率	4.3	4.3	4.3	4.3
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.73	2.60	3.35	4.47
P/E	47.2	31.5	24.4	18.3
P/S	8.7	7.2	5.8	4.6
P/B	2.6	2.5	2.3	2.2

## ■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体验，3 年医药行业研究经验。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

报告编码：HX-250927230530

请阅读最后一页重要免责声明

5