

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 投资要点

买入(维持)

分析师：俞家宁 S1050523070002

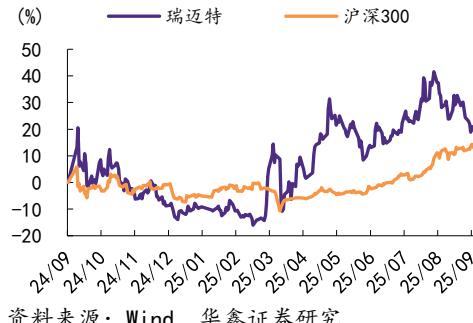
✉ yujn@cfsc.com.cn

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

■ 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	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:					营业收入	843	1,013	1,268	1,610
现金及现金等价物	525	623	678	828	营业成本	436	506	632	801
应收款项	191	230	288	365	营业税金及附加	8	9	12	15
存货	102	121	151	192	销售费用	113	122	133	145
其他流动资产	2,317	2,324	2,396	2,414	管理费用	61	71	76	80
流动资产合计	3,136	3,298	3,513	3,799	财务费用	-14	-2	15	15
非流动资产:					研发费用	125	132	152	177
金融类资产	2,286	2,286	2,286	2,286	费用合计	285	322	377	418
固定资产	30	28	26	25	资产减值损失	-15	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	10	10	10	10
无形资产	6	6	5	5	投资收益	50	50	50	50
长期股权投资	157	157	157	157	营业利润	178	266	342	456
其他非流动资产	96	96	96	96	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	289	287	285	283	减: 营业外支出	2	2	2	2
资产总计	3,425	3,585	3,798	4,082	利润总额	176	264	340	454
流动负债:					所得税费用	18	26	34	45
短期借款	385	385	385	385	净利润	159	237	306	409
应付账款、票据	86	102	127	161	少数股东损益	3	5	6	8
其他流动负债	70	70	70	70	归母净利润	155	233	300	400
流动负债合计	579	602	639	688					
非流动负债:									
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					
所有者权益									
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

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经验，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受到任何形式的补偿。

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提供。

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