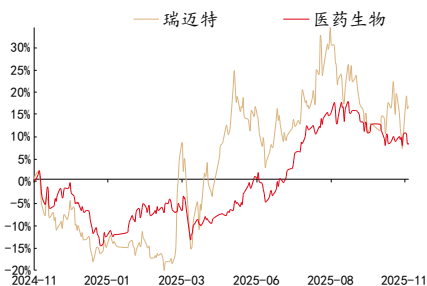




股票投资评级

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)	86.23
总股本/流通股本(亿股)	0.90 / 0.70
总市值/流通市值(亿元)	77 / 60
52周内最高/最低价	99.35 / 59.20
资产负债率(%)	17.1%
市盈率	49.56
第一大股东	庄志

研究所

分析师:盛丽华
SAC 登记编号:S1340525060001
Email:shenglihua@cnpsec.com
分析师:陈峻
SAC 登记编号:S1340525110002
Email:chenjun@cnpsec.com

瑞迈特(301367)

新款呼吸机有望快速放量，耗材占比持续增长

● 业绩简评

公司发布 2025 年三季度报，2025 年前三季度公司实现营业收入 8.08 亿元，同比上涨 34.24%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.80 亿元，同比上涨 43.87%；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 1.40 亿元，同比上涨 63.41%。

其中，2025 年 Q3 公司实现营业收入 2.64 亿元，同比上涨 20.22%；实现归属于母公司所有者的净利润 0.49 亿元，同比上涨 48.61%；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 0.40 亿元，同比上涨 112.64%。

● 25 年前三季度经营分析

新款呼吸机有望在美国市场快速放量。公司的无噪音棉新呼吸机于自 7 月开始已经批量进入美国市场，第三季度美国 RH 的动销水平逐月提升明显，随着新呼吸机医疗报销码的取得，可以在美国医保市场正常销售，预期后续放量较第三季度有望会相对明显。

公司线上渠道调整结束，后续有望提高国内毛利率。公司 9 月底启动线上经销向直销模式切换，第三季度处于模式转换初期，预计第四季度新模式对业绩的影响将逐步显现，预计从第四季度开始到明年全年，国内电商毛利率水平逐步提升，更多贡献净利润可期。另外，公司便携式制氧机 POC 已完成国内注册，院端小无创呼吸机也已经完成国内注册，此将给公司国内收入带来持续增量。

公司耗材业务占比持续提升。2025 年上半年，公司耗材业务占营业收入的比重约为 30%。相较于呼吸机，耗材更换频率高，毛利也相对较高，有利于进一步增强公司的盈利能力。我们认为随着全民对 OSA 认知的提升与呼吸机的市场普及，将有效驱动耗材需求稳步增长。

● 盈利预测

我们预计 2025-2027 年收入端分别为 11.03 亿元、13.60 亿元和 16.37 亿元，收入同比增速分别为 30.78%、23.27%和 20.42%，归母净利润预计 2025 年-2027 年分别为 2.56 亿元、3.45 亿元和 4.23 亿元，归母净利润同比增速分别为 65.06%、34.60%和 22.64%。2025-2027 年 PE 分别为 30.13 倍、22.38 倍和 18.25 倍，对应 PEG 分别为 0.46、0.65 和 0.81，给予“买入”评级。

● 风险提示：

新品推广不及预期风险，市场竞争加剧风险，行业政策风险，国际关系风险。

■ 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	1103	1360	1637
增长率(%)	-24.85	30.78	23.27	20.42
EBITDA（百万元）	133.71	274.28	372.43	459.14
归属母公司净利润（百万元）	155.38	256.47	345.22	423.38
增长率(%)	-47.74	65.06	34.60	22.64
EPS（元/股）	1.73	2.86	3.85	4.73
市盈率（P/E）	49.72	30.13	22.38	18.25
市净率（P/B）	2.73	2.55	2.34	2.13
EV/EBITDA	41.31	27.02	19.31	15.03

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	1103	1360	1637	营业收入	-24.9%	30.8%	23.3%	20.4%
营业成本	436	551	668	793	营业利润	-47.3%	63.0%	34.5%	22.7%
税金及附加	8	10	12	15	归属于母公司净利润	-47.7%	65.1%	34.6%	22.6%
销售费用	113	143	163	196	获利能力				
管理费用	61	82	99	119	毛利率	48.3%	50.0%	50.9%	51.6%
研发费用	125	128	152	183	净利率	18.4%	23.2%	25.4%	25.9%
财务费用	-14	-16	-18	-20	ROE	5.5%	8.5%	10.5%	11.7%
资产减值损失	-15	0	0	0	ROIC	3.0%	7.1%	9.0%	10.2%
营业利润	178	290	390	479	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	17.1%	16.3%	15.9%	15.6%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	5.42	5.73	5.88	6.04
利润总额	176	290	390	479	营运能力				
所得税	18	30	40	49	应收账款周转率	5.72	6.20	6.87	6.46
净利润	159	260	350	430	存货周转率	3.95	4.89	4.92	4.85
归母净利润	155	256	345	423	总资产周转率	0.27	0.31	0.36	0.40
每股收益(元)	1.73	2.86	3.85	4.73	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.73	2.86	3.85	4.73
货币资金	525	717	937	1228	每股净资产	31.57	33.80	36.78	40.42
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	177	235	290	PE	49.72	30.13	22.38	18.25
预付款项	12	11	15	18	PB	2.73	2.55	2.34	2.13
存货	102	123	149	178	现金流量表				
流动资产合计	3136	3339	3647	4027	净利润	159	260	350	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	-4	-52	-41
无形资产	6	6	6	6	其他	-47	-59	-68	-82
非流动资产合计	289	294	294	294	经营活动现金流净额	154	197	230	306
资产总计	3425	3633	3941	4322	资本开支	-15	0	0	0
短期借款	385	385	385	385	其他	-586	53	68	82
应付票据及应付账款	86	78	98	122	投资活动现金流净额	-601	53	68	82
其他流动负债	108	121	137	161	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	579	583	620	667	债务融资	384	-2	0	0
其他	9	9	9	9	其他	-145	-60	-79	-97
非流动负债合计	9	9	9	9	筹资活动现金流净额	240	-62	-79	-97
负债合计	587	592	628	676	现金及现金等价物净增加额	-203	193	219	292
股本	90	90	90	90					
资本公积金	1747	1747	1747	1747					
未分配利润	996	1160	1374	1637					
少数股东权益	9	13	18	24					
其他	-5	32	84	147					
所有者权益合计	2838	3042	3313	3646					
负债和所有者权益总计	3425	3633	3941	4322					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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，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等。

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