

2025 年 11 月 10 日

瑞迈特（301367.SZ）

海外业务快速增长，国内营销改革有望逐步贡献增量

投资要点

◆ **事件：**公司发布 2025 年三季度报告，2025Q1-3 实现营收 8.08 亿元（+34%，同比增速，下同）；归母净利润 1.80 亿元（+44%）；扣非归母净利润 1.40 亿元（+63%）；2025Q3 单季度，公司实现营收 2.64 亿元（+20%），实现归母净利润 0.49 亿元（+49%），实现扣非归母净利润 0.40 亿元（+113%）。毛利率方面，2025 年前三季度公司毛利率 52.37%，较去年同期增加 1.17%；第三季度毛利率 52.79%，较去年同期增加 2.47%，毛利率提升主要由于成本控制有所成效和产品结构的调整，毛利率较高的耗材占比有所提升，后续毛利率将保持稳中有升态势。细分业务方面，公司第三季度家用呼吸机诊疗业务收入 1.72 亿元，同比增长 19.27%；耗材类业务收入 0.84 亿元，同比增长 21.37%。未来随着公司国内营销改革逐步落地，有望推动公司产品加速放量，带动公司业务实现快速增长。

◆ **海外业务实现快速增长，国内营销改革将逐步落地。**2025Q3 公司境外业务收入 2.05 亿元，同比增长 40.41%，环比增长 11.92%，增长主要来自于美国地区的贡献，美国地区收入同比增长 63.46%，环比增长 52.28%。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，后续有望加速放量，带动美国地区业务实现快速增长。欧洲市场方面，根据沙利文 2024 年 8 月披露数据，公司在欧洲市场份额为 8.9%，排名第三。欧洲云平台方面，现已接入一级代理商及其下级代理商千余家，随着现有代理商的顺利接入及后续新代理商的持续接入，为欧洲市场增长提供持续动力。国内市场方面，公司于 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，有望逐步贡献更多净利润。新产品方面，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，有望给公司国内收入带来持续增量。

◆ **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 10.76/13.32/16.50 亿元，增速分别为 28%/24%/24%，归母净利润分别为 2.38/3.04/3.80 亿元，增速分别为 53%/28%/25%，对应 PE 分别为 34/26/21 倍。随着公司海外新产品和渠道布局持续推进，国内营销改革，公司业绩有望保持快速增长，维持“增持”评级。

◆ **风险提示：**产品研发失败风险；市场竞争加剧风险，海外市场拓展不及预期风险。

医药 | 医疗器械III

增持(维持)

投资评级

股价(2025-11-07)

89.50 元

交易数据

总市值（百万元）	8,019.20
流通市值（百万元）	6,259.95
总股本（百万股）	89.60
流通股本（百万股）	69.94
12 个月价格区间	96.28/60.50

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.61	-16.92	5.87
绝对收益	8.96	-2.94	19.87

分析师

刘颖然

 SAC 执业证书编号：S0910525060002
 liuhaoran@huajinsc.cn

分析师

苏雪儿

 SAC 执业证书编号：S0910525030002
 suxueer@huajinsc.cn

相关报告



财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,122	843	1,076	1,332	1,650
YoY(%)	-20.7	-24.9	27.5	23.8	23.9
归母净利润(百万元)	297	155	238	304	380
YoY(%)	-21.8	-47.7	53.1	27.6	25.2
毛利率(%)	46.1	48.3	48.2	48.3	48.5
EPS(摊薄/元)	3.32	1.73	2.66	3.39	4.24
ROE(%)	10.8	5.6	7.9	9.4	10.8
P/E(倍)	27.0	51.6	33.7	26.4	21.1
P/B(倍)	2.9	2.8	2.6	2.5	2.3
净利率(%)	26.5	18.4	22.1	22.8	23.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2791	3136	2877	3017	3143
现金	670	525	215	253	297
应收票据及应收账款	128	186	184	196	227
预付账款	9	12	3	16	11
存货	118	102	145	199	237
其他流动资产	1866	2310	2329	2353	2371
非流动资产	128	289	383	538	691
长期投资	13	157	301	448	597
固定资产	35	30	23	23	23
无形资产	6	6	4	3	1
其他非流动资产	73	96	55	65	70
资产总计	2919	3425	3260	3554	3834
流动负债	112	579	392	456	446
短期借款	0	385	210	214	193
应付票据及应付账款	40	86	75	124	121
其他流动负债	73	108	107	118	132
非流动负债	19	9	9	9	9
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	19	9	9	9	9
负债合计	132	587	400	464	455
少数股东权益	8	9	12	15	19
股本	64	90	90	90	90
资本公积	1773	1747	1747	1747	1747
留存收益	942	1034	1227	1459	1758
归属母公司股东权益	2779	2828	2848	3075	3360
负债和股东权益	2919	3425	3260	3554	3834

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	151	154	145	209	260
净利润	300	159	240	307	384
折旧摊销	14	17	9	9	11
财务费用	-4	-14	-20	-24	-27
投资损失	-57	-50	-51	-52	-53
营运资金变动	-131	16	-33	-27	-51
其他经营现金流	29	26	-1	-4	-4
投资活动现金流	302	-601	-253	-123	-127
筹资活动现金流	-140	240	-315	-28	-38
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.32	1.73	2.66	3.39	4.24
每股经营现金流(最新摊薄)	1.69	1.72	1.61	2.33	2.90
每股净资产(最新摊薄)	31.02	31.57	33.82	36.36	39.54

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1122	843	1076	1332	1650
营业成本	605	436	557	688	850
营业税金及附加	6	8	7	8	10
营业费用	107	113	151	173	198
管理费用	40	61	75	91	114
研发费用	117	125	91	107	129
财务费用	-4	-14	-20	-24	-27
资产减值损失	-13	-18	-20	-23	-26
公允价值变动收益	0	10	3	3	4
投资净收益	57	50	51	52	53
营业利润	338	178	269	343	429
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	4	2	2	3	3
利润总额	334	176	267	341	426
所得税	34	18	27	34	42
税后利润	300	159	240	307	384
少数股东损益	2	3	2	3	4
归属母公司净利润	297	155	238	304	380
EBITDA	336	208	287	359	445

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-20.7	-24.9	27.5	23.8	23.9
营业利润(%)	-22.5	-47.3	51.2	27.5	25.1
归属于母公司净利润(%)	-21.8	-47.7	53.1	27.6	25.2
获利能力					
毛利率(%)	46.1	48.3	48.2	48.3	48.5
净利率(%)	26.5	18.4	22.1	22.8	23.0
ROE(%)	10.8	5.6	7.9	9.4	10.8
ROIC(%)	10.3	5.3	7.7	9.0	10.4
偿债能力					
资产负债率(%)	4.5	17.1	12.3	13.1	11.9
流动比率	24.9	5.4	7.3	6.6	7.0
速动比率	23.3	5.2	6.9	6.1	6.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	9.7	5.4	5.8	7.0	7.8
应付账款周转率	8.5	6.9	6.9	6.9	6.9
估值比率					
P/E	27.0	51.6	33.7	26.4	21.1
P/B	2.9	2.8	2.6	2.5	2.3
EV/EBITDA	16.6	27.1	19.9	15.8	12.6

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

刘颖然、苏雪儿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn