

瑞迈特 (301367.SZ)

业绩高增兑现经营韧性，海外拓展驱动成长加速

买入 (维持评级)

投资要点:

► **事件:** 公司发布 2025 年年度报告。2025 年全年实现营业收入 11.59 亿元 (同比+37.46%)；归母净利润 2.26 亿元 (同比+45.23%)，扣非归母净利润 1.85 亿元 (同比+99.72%)。

► **毛利率提升，产品结构优化驱动盈利能力增强。** 2025 年公司归母净利润实现较快增长。报告期内，主营业务毛利率升至 52.93%，同比提升约 4.59 个百分点。其中，家用呼吸诊疗产品营收 7.73 亿元 (同比+46.6%)，毛利率 46.53%；耗材产品收入 3.51 亿元 (同比+23.59%)，毛利率 66.27%，保持高位。高毛利耗材放量及产品结构优化，成为盈利能力增强的主要驱动因素。同时，公司持续推进全球化布局，境外收入占比 66.14%，展现较强国际竞争力。

► **全球渠道扩张成效显著，海外业务进入加速放量阶段。** 本年度公司直销渠道收入占营收 3%，规模同比提升约 32 倍。境内渠道优化 (线上直销转型) 有助于提升渠道利润率、强化品牌触达能力。公司境外收入占比达 66.14%，同比增长 41.58%。海外市场已成为核心增长引擎。公司作为家用呼吸机销量中国领先、全球前五的唯一中国企业，凭借 G3X 等高端系列产品在境外市场的突破，叠加海外渠道拓展深化，公司境外收入实现较快增长。

► **呼吸健康家用/医用产品持续迭代，国内海外市场稳步拓展。** 2025 年内，公司持续完善医用呼吸诊疗产品矩阵，围绕高流量氧疗及无创通气两大方向推进产品升级：高流量湿化氧疗领域，公司推出/完善 H-80 系列、HT 系列产品；无创通气领域，公司布局 R 系列医用双水平无创呼吸机，进一步丰富院内呼吸支持解决方案。在国内市场，公司密集推出 E5 系列和 P5 医疗级旗舰系列，面向 OSA 及 COPD 不同程度患者打造差异化产品矩阵，进一步夯实境内龙头地位。海外方面，G3X 系列无静音棉呼吸机成为 2025 年境外高端市场突破核心。该系列的核心突破在于其颠覆性的无棉降噪设计，在安全性与可靠性上树立了行业新标杆。目前已获 FDA 510(k) 认证并进入美国医保体系，在北美、欧洲市场快速放量，推动境外收入显著增长。

► **盈利预测与投资建议:** 考虑到公司作为呼吸机国产龙头企业，在美国市场市占率领先，持续拓展全球广阔的呼吸机市场，我们调整利润端盈利预测。预计公司 2026-2028 年收入为 14.93 亿元、19.08 亿元、24.22 亿元 (前值为 13.78/17.08/-亿元)，收入增速分别为 29%、28%、27%；归母净利润为 3.24 亿元，4.05 亿元，5.05 亿元 (前值为 3.07/4.00/-亿元)，增速分别为 44%、25%、25%。业绩持续高质量增长。维持“买入”评级。

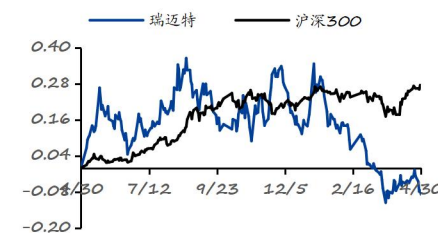
风险提示

下游需求不及预期；新业务进展不及预期；市场竞争加剧；客户集中度高风险

基本数据

日期	2026-04-30
收盘价:	66.33 元
总股本/流通股本(百万股)	89.60/70.20
流通 A 股市值(百万元)	4,656.27
每股净资产(元)	34.34
资产负债率(%)	8.45
一年内最高/最低价(元)	104.43/64.12

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 贺鑫(S0210526040003)
31044@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、美国呼吸机市场恢复稳态，25 年有望恢复性高增——2025.04.19
- 2、发布 25 年股权激励草案，夯实成长确定性——2025.03.31
- 3、Q3 经营拐点确立，业绩有望重回高增轨道——2024.11.08

财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	843	1,159	1,493	1,908	2,422
增长率	-25%	37%	29%	28%	27%
净利润 (百万元)	155	226	324	405	505
增长率	-48%	45%	44%	25%	25%
EPS (元/股)	1.73	2.52	3.62	4.52	5.63
市盈率 (P/E)	38.2	26.3	18.3	14.7	11.8
市净率 (P/B)	2.1	2.0	1.8	1.7	1.5

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,071	1,027	1,120	1,429	营业收入	1,159	1,493	1,908	2,422
应收票据及账款	242	321	402	504	营业成本	546	752	963	1,221
预付账款	24	11	14	18	税金及附加	12	15	19	24
存货	116	174	311	321	销售费用	180	200	248	310
合同资产	0	0	0	0	管理费用	77	101	117	145
其他流动资产	1,608	1,597	1,620	1,648	研发费用	139	149	191	242
流动资产合计	3,060	3,130	3,469	3,921	财务费用	2	-18	-20	-23
长期股权投资	150	150	150	150	信用减值损失	-3	-3	-3	-3
固定资产	34	65	78	87	资产减值损失	-10	-12	-12	-12
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动收益	-8	1	0	0
无形资产	34	42	52	66	投资收益	43	50	45	45
商誉	0	0	0	0	其他收益	35	35	35	35
其他非流动资产	106	110	113	115	营业利润	262	365	455	568
非流动资产合计	325	367	393	419	营业外收入	0	0	0	0
资产合计	3,385	3,497	3,862	4,339	营业外支出	1	1	1	1
短期借款	76	0	0	0	利润总额	261	364	455	567
应付票据及账款	139	45	58	74	所得税	30	36	45	57
预收款项	0	0	0	0	净利润	231	328	409	511
合同负债	23	37	48	61	少数股东损益	6	4	5	6
其他应付款	2	2	2	2	归属母公司净利润	226	324	405	505
其他流动负债	99	124	145	176	EPS (按最新股本摊薄)	2.52	3.62	4.52	5.63
流动负债合计	338	208	253	312					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	3	3	3	3					
非流动负债合计	3	3	3	3					
负债合计	341	211	256	316					
归属母公司所有者权益	3,031	3,269	3,584	3,997					
少数股东权益	13	17	21	27					
所有者权益合计	3,044	3,286	3,606	4,024					
负债和股东权益	3,385	3,497	3,862	4,339					

现金流量表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	130	105	168	388
现金收益	250	324	414	517
存货影响	-13	-58	-137	-9
经营性应收影响	-57	-54	-73	-94
经营性应付影响	53	-93	13	16
其他影响	-103	-14	-48	-41
投资活动现金流	819	-6	-6	-10
资本支出	-50	-54	-48	-53
股权投资	6	0	0	0
其他长期资产变化	863	47	42	43
融资活动现金流	-343	-143	-69	-69
借款增加	-314	-76	0	0
股利及利息支付	-44	-92	-93	-94
股东融资	0	-26	0	0
其他影响	15	51	24	25

主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	37.5%	28.7%	27.8%	26.9%
EBIT 增长率	61.8%	31.6%	25.7%	25.2%
归母公司净利润增长率	45.2%	43.6%	24.9%	24.7%
获利能力				
毛利率	52.9%	49.6%	49.5%	49.6%
净利率	19.9%	22.0%	21.5%	21.1%
ROE	7.4%	9.9%	11.2%	12.5%
ROIC	19.3%	22.6%	23.5%	24.0%
偿债能力				
资产负债率	10.1%	6.0%	6.6%	7.3%
流动比率	9.0	15.0	13.7	12.5
速动比率	8.7	14.2	12.5	11.5
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6
应收账款周转天数	66	64	62	61
存货周转天数	72	69	91	93
每股指标 (元)				
每股收益	2.52	3.62	4.52	5.63
每股经营现金流	1.45	1.17	1.88	4.33
每股净资产	33.83	36.49	40.00	44.60
估值比率				
P/E	26	18	15	12
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	61	47	37	30

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

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。

一般声明

华福证券股份有限公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn