

## 公司研究 | 点评报告 | 瑞迈特 (301367.SZ)

# 业绩符合预期，份额持续提升

### 报告要点

2025 年公司收入 11.59 亿元，同比增长 37.46%；归母净利润为 2.26 亿元，同比增长 45.23%。按产品拆分，2025 年公司家用呼吸机诊疗业务收入 7.73 亿元，同比增长 46.60%；耗材类业务收入 3.52 亿元，同比增长 23.59%，其中境内耗材同比增长 28.24%，境外耗材同比增长 22.36%。海外业务延续高增态势。2025 年海外业务收入 7.67 亿元，占比 66.14%，同比增长 41.58%，主要贡献来源于美国市场。国内渠道完成经销向直销切换，业绩重回高增态势，2025 年公司国内业务收入 3.93 亿元，占比 33.86%，同比增长 30.06%。

### 分析师及联系人



彭英骐

SAC: S0490524030005

SFC: BUZ392



徐晓欣

SAC: S0490522120001

瑞迈特 (301367.SZ)

2026-05-11

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 业绩符合预期，份额持续提升

### 事件描述

公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报，2025 年公司收入为 11.59 亿元，同比增长 37.46%；归母净利润为 2.26 亿元，同比增长 45.23%；扣非归母净利润为 1.85 亿元，同比增长 99.72%。2026 年一季度公司收入为 3.09 亿元，同比增长 16.51%；归母净利润为 0.38 亿元，同比减少 46.58%；扣非归母净利润 0.33 亿元，同比减少 44.98%。

### 事件评论

- **业绩符合预期，毛利率持续提升。**2025 年公司收入 11.59 亿元，同比增长 37.46%；归母净利润为 2.26 亿元，同比增长 45.23%。按产品拆分，2025 年公司家用呼吸机诊疗业务收入 7.73 亿元，同比增长 46.60%；耗材类业务收入 3.52 亿元，同比增长 23.59%，其中境内耗材同比增长 28.24%，境外耗材同比增长 22.36%。在毛利率方面，2025 年公司毛利率为 52.93%，2026Q1 为 54.33%，提升 1.4 个百分点。2026Q1 公司收入为 3.09 亿元，同比增长 16.51%；归母净利润为 0.38 亿元，同比减少 46.58%；利润同比下滑主要是由于汇兑影响和销售费用同比增长 183.34%，用于品牌宣传和平台投流等。
- **海外业务延续高增态势。**2025 年海外业务收入 7.67 亿元，占比 66.14%，同比增长 41.58%，主要贡献来源于美国市场：美国区域库存清理收尾，呼吸机市场逐步回归稳态发展；叠加无噪音棉呼吸机 G3X 新品顺利上市，产品渗透率持续提升、规模稳步放量。在欧洲市场，公司的云平台布局日趋成熟完善，推动业务运转进入良性发展阶段，经营效益持续优化。
- **国内渠道完成经销向直销切换，业绩重回高增态势。**国内线上渠道已基本完成从经销模式向直销模式的转型，渠道优化带来的毛利改善效应逐步释放，2025 年公司国内业务收入 3.93 亿元，占比 33.86%，同比增长 30.06%。其中国内家用呼吸诊疗产品毛利率达 52.06%，同比提升 13.04 个百分点。过往国内家用呼吸机市场线上线下营收规模占比约 1:1，随着 2025 年三季度线上渠道完成经销转直销的结构升级后，线上业务营收占比将进入持续提升阶段。
- **盈利预测：**公司是全球家用呼吸机龙头公司，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 2.52、3.30 和 4.29 亿元，对应的 PE 分别为 24、18 和 14 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、海外销售不及预期风险；
- 2、新产品研发进度不及预期风险；
- 3、市场竞争加剧风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	67.75
总股本(万股)	8,960
流通A股/B股(万股)	7,020/0
每股净资产(元)	34.34
近12月最高/最低价(元)	104.43/64.12

注：股价为 2026 年 5 月 8 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《业绩符合预期，海外延续高增长》2025-11-09
- 《业绩符合预期，新产品有望带动全球份额提升》2025-09-07
- 《家用呼吸机龙头公司》2025-07-28



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、海外销售不及预期风险：**海外市场销售存在关税、库存等不确定因素，销售不及预期或影响公司的业绩。
- 2、新产品研发进度不及预期风险：**新产品研发进度不及预期可能影响公司中长期产品迭代，影响公司中长期业绩。
- 3、市场竞争加剧风险：**家用呼吸机国产厂家数量未来或快速增长，市场竞争或加剧，产品价格或下降，或影响公司业绩。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>1159</b>	<b>1391</b>	<b>1711</b>	<b>2139</b>	货币资金	1071	1219	1574	1868
营业成本	546	654	796	988	交易性金融资产	1515	1515	1515	1515
<b>毛利</b>	<b>614</b>	<b>737</b>	<b>916</b>	<b>1151</b>	应收账款	242	222	348	365
%营业收入	53%	53%	54%	54%	存货	116	139	171	213
营业税金及附加	12	14	17	21	预付账款	24	26	32	40
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	92	122	101	134
销售费用	180	230	274	332	<b>流动资产合计</b>	<b>3060</b>	<b>3244</b>	<b>3742</b>	<b>4135</b>
%营业收入	15%	17%	16%	16%	长期股权投资	150	150	150	150
管理费用	77	90	103	128	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	7%	7%	6%	6%	固定资产合计	34	27	19	12
研发费用	139	167	205	257	无形资产	34	34	34	34
%营业收入	12%	12%	12%	12%	商誉	0	0	0	0
财务费用	2	-24	-27	-35	递延所得税资产	16	16	16	16
%营业收入	0%	-2%	-2%	-2%	其他非流动资产	91	91	91	91
加: 资产减值损失	-10	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>3385</b>	<b>3561</b>	<b>4052</b>	<b>4438</b>
信用减值损失	-3	0	0	0	短期贷款	76	76	76	76
公允价值变动收益	-8	0	0	0	应付款项	138	44	177	97
投资收益	43	14	17	21	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>262</b>	<b>289</b>	<b>378</b>	<b>491</b>	应付职工薪酬	37	37	45	56
%营业收入	23%	21%	22%	23%	应交税费	20	7	9	11
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	68	95	107	123
<b>利润总额</b>	<b>261</b>	<b>288</b>	<b>378</b>	<b>491</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>338</b>	<b>259</b>	<b>414</b>	<b>363</b>
%营业收入	23%	21%	22%	23%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	30	31	41	54	应付债券	0	0	0	0
净利润	231	257	337	438	递延所得税负债	0	0	0	0
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>226</b>	<b>252</b>	<b>330</b>	<b>429</b>	其他非流动负债	3	1	0	-1
少数股东损益	6	5	7	9	<b>负债合计</b>	<b>341</b>	<b>261</b>	<b>414</b>	<b>362</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>2.54</b>	<b>2.81</b>	<b>3.69</b>	<b>4.79</b>	归属于母公司所有者权益	3031	3283	3613	4042
					少数股东权益	13	18	25	33
					<b>股东权益</b>	<b>3044</b>	<b>3301</b>	<b>3638</b>	<b>4075</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>3385</b>	<b>3561</b>	<b>4052</b>	<b>4438</b>
					<b>基本指标</b>				
						2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>130</b>	<b>137</b>	<b>339</b>	<b>273</b>	每股收益	2.54	2.81	3.69	4.79
取得投资收益收回现金	51	14	17	21	每股经营现金流	1.45	1.53	3.78	3.05
长期股权投资	6	0	0	0	市盈率	33.74	24.10	18.38	14.15
资本性支出	-32	0	0	0	市净率	2.53	1.85	1.68	1.50
其他	794	0	0	0	EV/EBITDA	26.09	19.12	13.41	9.69
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>819</b>	<b>14</b>	<b>17</b>	<b>22</b>	总资产收益率	6.7%	7.1%	8.2%	9.7%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	7.4%	7.7%	9.1%	10.6%
股权融资	0	0	0	0	净利率	19.5%	18.1%	19.3%	20.1%
银行贷款增加 (减少)	-309	0	0	0	资产负债率	10.1%	7.3%	10.2%	8.2%
筹资成本	-44	0	0	0	总资产周转率	0.34	0.40	0.45	0.50
其他	10	-2	-1	-1					
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-343</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>607</b>	<b>149</b>	<b>355</b>	<b>294</b>					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**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。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。