

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)	55.84
总股本/流通股本(亿股)	0.67 / 0.56
总市值/流通市值(亿元)	37 / 31
52周内最高/最低价	60.40 / 36.83
资产负债率(%)	12.5%
市盈率	46.53
第一大股东	袁玉宇

研究所

分析师: 蔡明子
SAC 登记编号: S1340523110001
Email: caimingzi@cnpsec.com
研究助理: 陈峻
SAC 登记编号: S1340123110013
Email: chenjun@cnpsec.com

迈普医学(301033)

公司新产品占比持续提高，第二成长曲线雏形已现

● 业绩简评

公司发布 2024 年年报和 2025 年一季度报，2024 年公司实现营业收入 2.78 亿元，同比增长 20.61%；实现归属于母公司所有者的净利润 0.79 亿元，同比增长 92.90%；公司 2024 年度归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 0.68 亿元，同比增长 82.94%。

2025 年 Q1 公司实现营业收入 0.74 亿元，同比增长 28.84%；实现归属于母公司所有者的净利润 0.24 亿元，同比增长 61.68%；2025 年 Q1 归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 0.23 亿元，同比增长 89.89%。

● 24 年经营分析

公司新产品占比持续提高。公司 2024 年人工硬脑（脊）膜补片、颅颌面修补及固定系统、新产品（可吸收再生氧化纤维素止血和硬脑膜医用胶）分别占营业收入 56%、29%和 13%（2023 年占比分别为 60%、26%和 10%）。

2024 年公司颅颌面修补及固定系统实现销售收入 7989.63 万元，比上年同期增长 31.05%。根据 2023 年河南省《关于通用介入类和神经外科类医用耗材省际联盟采购的公告》，公司颅颌面修补及固定系统已入围中选。2024 年公司颅颌面修补及固定系统实现销售收入 7989.63 万元，比上年同期增长 31.05%。随着颅颌面修补产品带量采购的陆续落地，PEEK 材料终端价格得到明显下降，PEEK 颅颌面修补系统产品优势越发突出，我们预计 PEEK 材料手术的渗透率将迎来持续快速增长，公司依托颅颌面修补及固定领域的全方位布局，有望在未来扩大产品销售规模，提高产品市占率。

2024 年公司可吸收再生氧化纤维素和硬脑膜医用胶共计实现销售收入 3600.70 万元，比上年同期增长 49.89%。2025 年 1 月公司的止血纱产品适用范围从神经外科扩展至外科手术，显著扩大了其在临床的应用；2025 年 3 月公司的硬脑膜医用胶成功获得欧盟注册证（MDR），预计将与之前已获得 MDR 认证的脑膜产品相结合，进一步增加公司在海外市场的收入份额。我们认为迈普医学深耕神经外科领域，产品间组合协同效应明显，公司可吸收再生氧化纤维素适应症拓宽有望带来销量增长提速，且中美贸易关税事件有望加速国产化率的提升。硬脑膜医用胶欧盟注册证获批，丰富公司在欧洲的产品矩阵，有利于欧洲市场迈普全产品的放量。

● 25 年经营计划

2025 年公司将持续聚焦 KA 医院，扩大公司产品影响力。2025 年公司将持续聚焦 KA 医院，以“脑脊液漏规范化管理临床实践”和“PEEK

颅骨修复规范化管理临床实践”两大主题为抓手搭建迈普医学学术体系，不断扩大“迈普医学-神经外科修复关颅产品解决方案”影响力。深耕国内市场，拓展国际市场，扩大品牌影响力和提升市场渗透；通过成本优化管理，提高生产效率，确保产品质量，持续提供市场与生产的联动性。

● 盈利预测

预计公司 2025-2027 年收入端分别为 3.64 亿元、4.89 亿元和 6.57 亿元，收入同比增速分别为 30.7%、34.3%和 34.4%，归母净利润预计 2025 年-2027 年分别为 1.15 亿元、1.66 亿元和 2.37 亿元，归母净利润同比增速分别为 46.3%，43.9%和 42.9%。2025-2027 年 PEG 分别为 0.70、0.51 和 0.37。

● 风险提示：

带量采购政策不确定因素、产品销售放量不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	278	364	489	657
增长率(%)	20.61	30.73	34.34	34.36
EBITDA(百万元)	114.73	132.62	192.22	275.05
归属母公司净利润(百万元)	78.85	115.32	165.97	237.12
增长率(%)	92.90	46.25	43.91	42.87
EPS(元/股)	1.19	1.73	2.49	3.56
市盈率(P/E)	47.11	32.21	22.38	15.66
市净率(P/B)	5.31	4.91	4.42	3.88
EV/EBITDA	23.89	26.89	18.15	12.27

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	278	364	489	657	营业收入	20.6%	30.7%	34.3%	34.4%
营业成本	58	78	104	139	营业利润	90.0%	46.8%	44.6%	42.8%
税金及附加	5	6	9	12	归属于母公司净利润	92.9%	46.2%	43.9%	42.9%
销售费用	57	62	78	99	获利能力				
管理费用	57	73	93	118	毛利率	79.3%	78.6%	78.7%	78.8%
研发费用	27	35	44	57	净利率	28.3%	31.7%	33.9%	36.1%
财务费用	-1	-2	-3	-3	ROE	11.3%	15.2%	19.8%	24.8%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	10.5%	15.0%	19.5%	24.5%
营业利润	92	135	195	278	偿债能力				
营业外收入	3	0	0	0	资产负债率	12.5%	15.7%	16.4%	17.2%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	6.58	4.62	4.62	4.56
利润总额	93	135	195	278	营运能力				
所得税	14	19	29	41	应收账款周转率	13.18	13.82	14.34	14.13
净利润	79	115	166	237	存货周转率	1.90	1.81	1.76	1.79
归母净利润	79	115	166	237	总资产周转率	0.35	0.43	0.51	0.61
每股收益(元)	1.19	1.73	2.49	3.56	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.19	1.73	2.49	3.56
货币资金	57	148	226	339	每股净资产	10.52	11.38	12.62	14.39
交易性金融资产	138	138	138	138	估值比率				
应收票据及应收账款	24	29	40	53	PE	47.11	32.21	22.38	15.66
预付款项	3	7	8	11	PB	5.31	4.91	4.42	3.88
存货	34	52	66	89	现金流量表				
流动资产合计	312	419	524	677	净利润	79	115	166	237
固定资产	309	309	309	309	折旧和摊销	28	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	17	17	-5	-5
无形资产	63	63	63	63	其他	-7	-12	-15	-20
非流动资产合计	487	479	479	479	经营活动现金流净额	116	120	147	213
资产总计	799	898	1003	1156	资本开支	-33	11	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	25	19	15	20
应付票据及应付账款	8	39	44	55	投资活动现金流净额	-8	30	15	20
其他流动负债	40	52	70	93	股权融资	9	0	0	0
流动负债合计	47	91	114	148	债务融资	-50	0	0	0
其他	52	51	51	51	其他	-41	-60	-84	-119
非流动负债合计	52	51	51	51	筹资活动现金流净额	-82	-60	-84	-119
负债合计	100	141	164	199	现金及现金等价物净增加额	27	91	78	113
股本	67	67	67	67					
资本公积金	464	464	464	464					
未分配利润	158	198	256	338					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	11	28	53	89					
所有者权益合计	700	757	839	957					
负债和所有者权益总计	799	898	1003	1156					

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干涉和影响，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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券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。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

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