

迈普医学 (301033.SZ)

业绩高增持续，止血纱+脑膜胶第二曲线快速兑现中

投资要点:

➤ **事件:** 公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，24 全年实现收入 2.78 亿 (同比+20.6%)，归母净利润 0.78 亿 (同比+92.9%)，扣非归母净利润 0.68 亿 (同比+82.9%)；25 年 Q1 实现收入 0.73 亿 (同比+28.8%)，归母净利润 0.24 亿 (同比+61.7%)，扣非归母净利润 0.23 亿 (同比+89.9%)；

➤ **老产品集采放量+新品大空间，业绩继续超预期增长。** 年报业绩贴近业绩预告上限，公司业绩持续超预期增长。分业务来看，脑膜产品实现收入 1.6 亿 (同比+11.5%)，集采执行带动加速放量趋势延续；Peek 颅颌面修补及固定系统收入 7989 万 (同比+31%)；新品可吸收再生氧化纤维素及硬脑膜医用胶 3600 万 (同比+50%)，新品竞争大蓝海，延续高增态势。

➤ **费用端，集采带动销售费用率进一步下降趋势明显。** 公司销售费用率 25Q1 已下降至 15.8%(24 年全年销售费用率为 20.54%)，管理费用、研发费用率总体保持相对平稳，费用端优化带动盈利能力持续改善。

➤ **止血纱+脑膜胶第二曲线持续兑现中。** 24 年年初止血纱外科适应症顺利获批，逐渐完善从神经外科拓展至多科室的解决方案；25 年 3 月硬脑膜医用胶产品获得欧盟 MDR 认证，公司稳扎稳打，保持高兑现度。25 年公司新品有望进入快速商业化放量阶段，第二增长曲线已蓄势待发。

盈利预测与投资建议

考虑到公司 24 年年报已披露，我们调整此前盈利预测，我们预计 2025-2027 年公司营收为 3.7/4.6/5.6 亿元，同比增加 31%/26%/22% (前值为 3.9/5.1/-亿元)。由于销售费用继续优化超预期，我们预计 2025-2027 年净利润为 1.2/1.6/2.0 亿元，同比增加 53%、32%、27% (前值为 1.01/1.4/-亿元)，维持“买入”评级。

风险提示

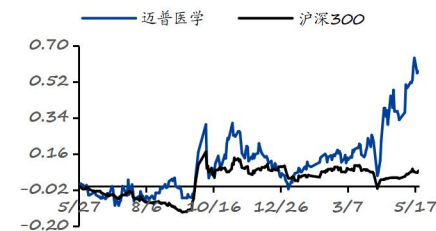
产品研发失败的风险、产品销量不及预期的风险、市场竞争加剧

买入 (维持评级)

基本数据

日期	2025-05-21
收盘价:	64.13 元
总股本/流通股本(百万股)	66.52/55.98
流通 A 股市值(百万元)	3,589.84
每股净资产(元)	10.94
资产负债率(%)	10.79
一年内最高/最低价(元)	69.80/36.25

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 王艳(S0210524040001)
wy30524@hfzq.com.cn
研究助理: 黄冠群(S0210124040019)
hgq30485@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、业绩超预期，集采带动以价换量趋势延续——2024.11.08
- 2、集采执行带动放量加速，业绩表现亮眼——2024.08.19
- 3、神外科室协同布局，出海打开成长空间——2024.05.13

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	231	278	366	462	564
增长率	18%	21%	31%	26%	22%
净利润 (百万元)	41	79	120	158	201
增长率	14%	93%	53%	32%	27%
EPS (元/股)	0.61	1.19	1.81	2.38	3.02
市盈率 (P/E)	104.4	54.1	35.5	26.9	21.2
市净率 (P/B)	6.7	6.1	5.5	4.7	4.0

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

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	57	157	253	387
应收票据及账款	24	29	33	38
预付账款	3	8	11	14
存货	34	46	45	48
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	194	158	169	185
流动资产合计	312	397	511	672
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	309	330	350	369
在建工程	0	0	0	0
无形资产	63	66	70	70
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	115	115	114	114
非流动资产合计	487	510	535	554
资产合计	799	908	1,046	1,226
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	8	50	68	84
预收款项	5	3	4	5
合同负债	1	1	1	1
其他应付款	4	4	4	4
其他流动负债	30	30	30	32
流动负债合计	47	87	107	127
长期借款	0	-10	-20	-30
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	52	52	52	52
非流动负债合计	52	42	32	22
负债合计	100	129	139	149
归属母公司所有者权益	700	779	907	1,078
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	700	779	907	1,078
负债和股东权益	799	908	1,046	1,226

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	116	154	189	224
现金收益	104	143	179	221
存货影响	-8	-11	1	-4
经营性应收影响	-4	-10	-7	-8
经营性应付影响	-19	40	19	18
其他影响	44	-7	-3	-3
投资活动现金流	-8	-8	-58	-58
资本支出	-11	-49	-52	-47
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	3	41	-6	-11
融资活动现金流	-82	-47	-34	-33
借款增加	-51	-10	-10	-10
股利及利息支付	-27	-30	-30	-30
股东融资	9	0	0	0
其他影响	-13	-7	6	7

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	278	366	462	564
营业成本	58	84	112	139
税金及附加	5	2	2	3
销售费用	57	69	83	96
管理费用	57	55	58	63
研发费用	27	35	44	54
财务费用	-1	-3	-6	-8
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	3	4	4	4
其他收益	12	12	12	12
营业利润	92	140	184	234
营业外收入	3	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	93	140	184	234
所得税	14	20	26	33
净利润	79	120	158	201
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	79	120	158	201
EPS（按最新股本摊薄）	1.19	1.81	2.38	3.02

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	20.6%	31.4%	26.3%	22.2%
EBIT 增长率	89.1%	49.1%	30.1%	26.6%
归母公司净利润增长率	92.9%	52.5%	31.7%	26.8%
获利能力				
毛利率	79.3%	77.1%	75.7%	75.3%
净利率	28.3%	32.9%	34.3%	35.6%
ROE	11.3%	15.4%	17.5%	18.6%
ROIC	20.2%	24.8%	27.0%	28.0%
偿债能力				
资产负债率	12.5%	14.2%	13.3%	12.1%
流动比率	6.6	4.6	4.8	5.3
速动比率	5.9	4.1	4.4	4.9
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转天数	27	26	24	23
存货周转天数	189	172	145	120
每股指标（元）				
每股收益	1.19	1.81	2.38	3.02
每股经营现金流	1.75	2.32	2.84	3.37
每股净资产	10.52	11.71	13.64	16.20
估值比率				
P/E	54	35	27	21
P/B	6	5	5	4
EV/EBITDA	20	15	12	9

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

华福证券有限责任公司（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“华福证券有限责任公司”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：hfyjs@hfzq.com.cn