

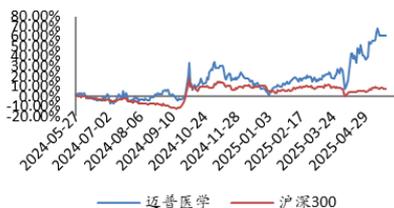
## 迈普医学收购易介医疗，跨入神经介入行业

### 相关研究：

- 《第五批耗材国采即将落地执行》  
2025.02.18
- 《关注耗材板块收并购进展》  
2025.04.01

### 公司评级：增持（首次覆盖）

#### 近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	13	36	54
绝对收益	14	34	61

注：相对收益与沪深300相比

分析师：聂孟依

证书编号：S0500524040001

Tel: (8621) 50299667

Email: nmy06967@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号  
中国人寿金融中心10楼

### 事件

5月22日，迈普医学发布公告，公司正在筹划发行股份购买资产及支付现金购买资产并募集配套资金事项，本次收购的标的是广州易介医疗科技有限公司不低于51%的股权。（来源：迈普医学公告）

### 投资要点：

#### 易介医疗与迈普医学为同一实控人

迈普医学实控人兼董事长袁玉宇也是易介医疗的实控人，通过各企业间接持有易介医疗59.19%的股权，此外2024年5月起袁玉宇同时任易介医疗的董事长。

#### 易介医疗神经介入业务发展较快

易介医疗广泛布局卒中治疗的缺血、出血及通路类产品，首款产品2022年获批，至2025年5月已有12款产品获批；公司是最早一批获批经桡入路适应症的神介入通路导管的国产品牌之一。

#### 神经介入业务有望获得迈普医学渠道加持

迈普医学的核心业务集中在神经外科修复领域，易介医疗目前覆盖300余家医院，2024年主营业务收入2441万元，亏损2829万元。收购完成后，易介医疗有望获得迈普医学积累的渠道加持，加速提升市场渗透率。

### 投资建议

迈普医学深耕神外修复领域多年，具备较强的产品优势和渠道优势，本次收购易介医疗，进入神经介入市场，易介医疗与迈普医学原有业务矩阵形成协同，有望为公司带来新的业绩增长驱动。预计公司2025-2027年实现营收3.43/4.24/5.31亿元，归母净利润0.97/1.21/1.54亿元，对应2025年5月27日收盘价，EPS分别为1.46/1.82/2.32元，PE分别为43.93/35.28/27.70倍。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

### 风险提示

(1) 耗材产品集采降价风险；(2) 神外修复行业及神经介入行业竞争加剧风险；(3) 收购进展不及预期。

财务预测	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	278.44	342.65	424.31	531.26
同比	0.21	0.23	0.24	0.25
归母净利润（百万元）	78.85	97.11	120.93	154.00
同比	0.93	0.23	0.25	0.27
毛利率	0.79	0.78	0.77	0.76
ROE	0.11	0.13	0.15	0.17
每股收益（元）	1.19	1.46	1.82	2.32
PE	54.10	43.93	35.28	27.70
EV/EBITDA	33.80	28.37	23.58	19.31

资料来源：天软、湘财证券研究所

## 1 易介医疗与迈普医学为同一实控人

广州易介医疗科技有限公司成立于2020年8月,主要从事神经介入业务,公司已有 Easyport®远端通路导管、Speedpass®血栓抽吸导管、Easytork®神经血管导丝、Speedflate®颅内球囊扩张导管、EasyRadial™输送导管、EasyRadialMax™Pro 支撑导管、Speedpass 88™大口径抽吸导管等多款神经介入产品先后获得 NMPA 批准上市,2022 年公司远端通路导管获 FDA 批准上市。

图 1 易介医疗发展历程



资料来源：易介医疗官网、湘财证券研究所

公司董事长为袁玉宇，即迈普医学董事长及实控人。截至收购前，易介医疗的股权结构如下表：

表 1 易介医疗股东列表

序号	股东	持股比例	认缴日期
1	广州泽新医疗科技有限公司	62.34%	2021-12-31
2	广州易创享投资合伙企业(有限合伙)	15.585%	2028-12-31
3	广州黄埔先导医疗创业投资基金合伙企业(有限合伙)	7.1246%	2022-12-31
4	广东暨科成果转化创业投资基金合伙企业(有限合伙)	5.2632%	2024-12-31
5	广州福恒投资有限公司	4.0076%	2023-12-31
6	广州产投生物医药与健康专项母基金合伙企业(有限合伙)	2.2264%	2024-01-31
7	胡敢为	1.8947%	2024-01-31
8	广州产投生产力创业投资合伙企业(有限合伙)	1.1021%	2024-01-31
9	袁紫扬	0.4453%	2023-12-31
10	广州优玖股权投资中心(有限合伙)	0.0111%	2024-01-31

资料来源：wind、湘财证券研究所

根据 wind，易介医疗股东中最大股东为广州泽新医疗科技有限公司，经过股权穿透后，广州泽新医疗 88.43% 的股权由袁玉宇持有，袁玉宇为泽新医疗董事长，除泽新医疗外，袁玉宇还通过广州易创享投资合伙企业、广州黄埔先导创业投资基金、广州易创享投资合伙企业等公司间接持有易介医疗的股份，合计持有易介医疗 59.19% 的股权，是易介医疗的实际控制人。2024 年 4 月，袁玉宇辞去迈普医学总经理职务，仍担任董事长及董事会专门委员会相关职务，原副总经理王建华（曾任强生中国全国营销总监、昕健医疗营销总经理等）接任总经理。

根据迈普医学年报披露，董事长袁玉宇兼任其他公司董事长的情况如下：

**表 2 袁玉宇在迈普医学之外企业任董事长的情况**

序号	公司名	任职时间
1	江西垠赛医疗科技有限公司	2022 年 09 月 13 日
2	广州创景医疗科技有限公司	2022 年 09 月 23 日
3	江西瞬界医疗科技有限公司	2024 年 03 月 19 日
4	广州易介医疗科技有限公司	2024 年 05 月 27 日
5	广州医星科技发展有限公司	2025 年 03 月 31 日
6	广州泽新医疗科技有限公司	2025 年 03 月 31 日
7	广州睿迈医疗科技有限公司	2025 年 03 月 31 日

资料来源：迈普医学 2024 年年报、湘财证券研究所

易介医疗成立以来，先后经历过三轮融资。

**表 3 易介医疗成立至今融资情况**

时间	轮次	投资方	关联机构
2022-6-17	A 轮	广州黄埔先导医疗创业投资基金合伙企业（有限合伙）	广州投资基金
2024-1-30	B 轮	广州优玖股权投资中心（有限合伙） 广州产投生产力创业投资合伙企业（有限合伙） 广州产投生物医药与健康专项母基金合伙企业（有限合伙）	广州优玖投资 广州产投集团 广州产投集团
2024-12-4	B+轮	广东暨科成果转化创业投资基金合伙企业（有限合伙）	中科科创
2025-5-22		迈普医学	

资料来源：天眼查、湘财证券研究所

其中，根据 wind，迈普医学直接持有易介医疗 A 轮投资方广州黄埔先导医疗创业投资基金 16.53% 的股份，并通过珠海横琴中科建创投资合伙企业间接持有易介医疗 B+轮投资方广东暨科成果转化创业投资基金 11.55% 的股权，即在本次收购前，迈普医学已经持有易介医疗 1.78% 股份。

本次迈普医学拟继续收购易介医疗不低于 51% 股权，交易对手方包括广州泽新医疗科技有限公司、广州易创享投资合伙企业、广州福恒投资有限公司、胡敢为、袁紫扬。构成关联交易。

## 2 易介医疗神经介入业务发展较快

易介医疗自成立以来专注神经介入领域，广泛布局卒中治疗的缺血、出血及通路类产品，截至 2025 年 5 月，已有 12 款产品在国内获批上市，平均每年均有 3-4 款产品获批，且远端通路产品于 2022 年也获得 FDA 批准上市。

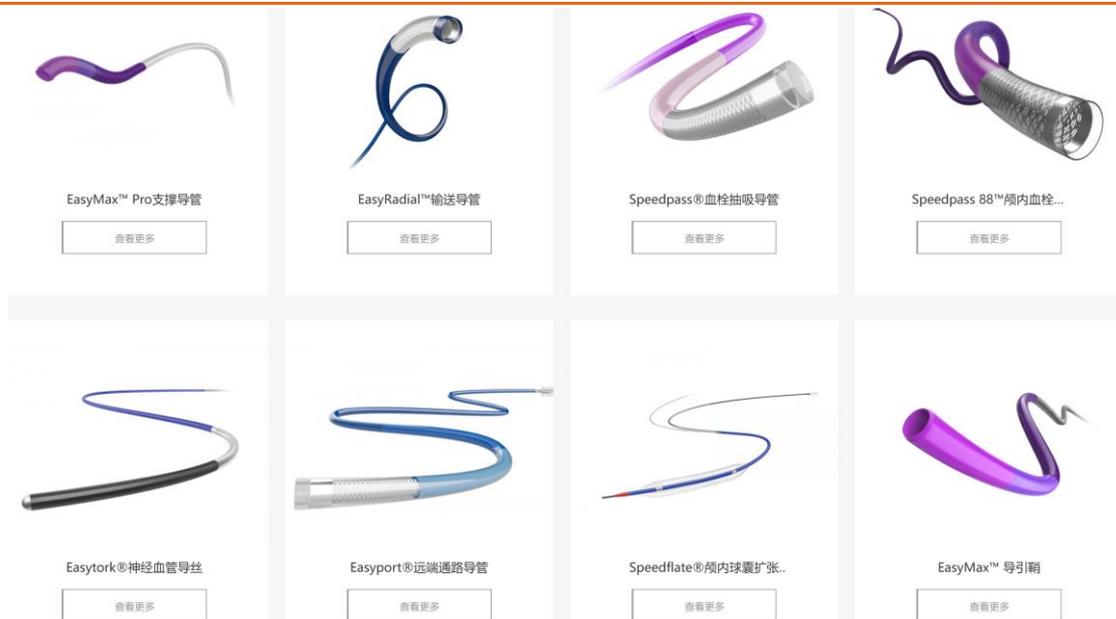
表 4 易介医疗获批产品（截至 2025 年 5 月）

序号	注册证编号	产品
1	国械注准 20243030811	颅内血栓抽吸导管
2	粤械注准 20242140021	负压吸引泵
3	国械注准 20223031169	神经血管导丝
4	粤械注准 20252140185	亲水涂层颅脑外引流套件
5	国械注准 20233031687	支撑导管
6	粤械注准 20232140484	一次性使用体外吸引连接管
7	国械注准 20223030521	血栓抽吸导管系统
8	国械注准 20223031200	颅内球囊扩张导管
9	粤械注准 20232031740	导引鞘
10	国械注准 20233031080	输送导管
11	国械注准 20233031604	造影导管
12	国械注准 20223030235	远端通路导管

资料来源：国家药品监督管理局、湘财证券研究所

目前公司已形成以经桡入路神经介入导管为为代表的神经介入产品矩阵。

图 2 易介医疗核心产品示意图



资料来源：易介医疗官网、湘财证券研究所

经桡动脉入路在解剖学、安全性、患者体验、医院成本等方面具有多种优势。相比经股动脉入路，经桡入路在手术过程中不会靠近容易受伤的关键结构，而手部的双重血供使得桡动脉如果发生血栓形成/夹层此类事件，对患

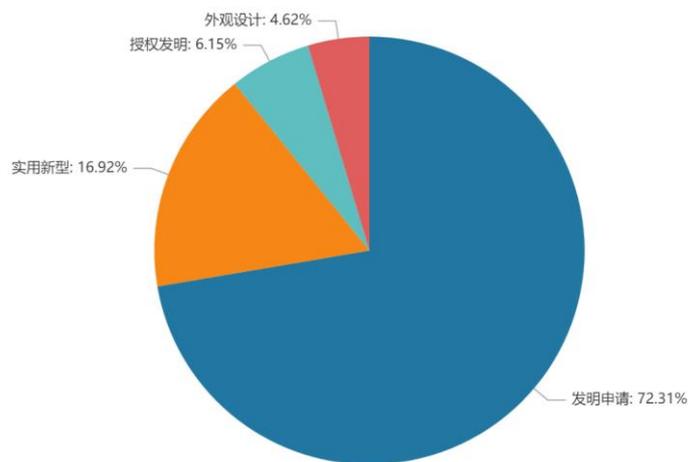
者的危害较小。经桡入路由于创口较小，无需血管闭合装置即可实现止血，有望实现患者术后即刻直立行走，显著提高患者的舒适度。同时，患者术后护理需求更少，能够降低医院相关成本。

易介医疗的 EasyRadial™ 输送导管于 2023 年在国内获批，是最早一批获批经桡入路适应症的神经介入通路导管的国产品牌之一，同期获批的国产品牌包括珠海通桥医疗（归创通桥旗下品牌）的银蛇 Plus 导管、赛诺神畅医疗（赛诺医疗旗下品牌）的 APEX TRA SYSTEM™ 桡动脉通路导引系统等。

在国内市场，冠脉介入经桡入路的使用比例已经较高，神经介入经桡入路开展相对较晚，相关术式依然存在较大的渗透率提升空间。

专利布局方面，根据 wind，截至 2025 年 5 月，公司共有 65 项专利申请，其中 47 项为发明专利，两项已获授权，包括桡动脉入路导管系统专利等，37 项处于实质审查阶段。

图 3 易介医疗截至 2025 年 5 月专利布局情况



资料来源：wind、湘财证券研究所

### 3 神经介入业务有望获得迈普医学渠道加持

迈普医学的核心业务集中在神经外科修复领域，涵盖了硬脑（脊）膜修复、颅颌面修补及固定、止血产品等多个方向，产品包括人工硬脑（脊）膜补片、颅颌面修补及固定系统、可吸收再生氧化纤维素、硬脑膜医用胶等植入医疗器械产品。根据 wind，2024 年，公司实现营业收入 2.78 亿元（+20.61%），净利润 0.79 亿元（+92.9%）；2025 年一季度，公司业务延续高增长态势，单季度实现营收 0.74 亿元（+28.84%），净利润 0.24 亿元（+61.68%）。

根据迈普医学公告，2024 年，易介医疗主营业务收入 2441 万元，亏损 2829 万元，年末总资产 7798 万元，净资产 5729 万元。

表 5 迈普医学与易介医疗财务状况对比 (万元)

项目	迈普医学	易介医疗
总资产 (2024.12.31)	79923.03	7798.43
净资产 (2024.12.31)	69966.47	5728.63
主营业务收入 (2024 年度)	27844.21	2441.36
净利润 (2024 年度)	7885.42	-2828.69

资料来源：迈普医学公告、湘财证券研究所

2024 年至 2025 年，迈普医学与易介医疗均存在百万元左右的租赁交易与采购协议等关联交易，交易金额占比较小，除此之外无其他业务关联记录。

表 6 迈普医学与易介医疗 2024-2025 年关联交易规模 (元)

关联交易类别	2024 年发生金额	2025 年合同签订金额或预计金额
向关联人采购产品、商品	534,467.29	2,400,000
向关联人提供租赁	2,602,616.61	

资料来源：迈普医学公告、湘财证券研究所

根据易介医疗官网，公司成立至今，产品覆盖 100 余座城市、300 余家医院、20 多个国家，在神经介入领域具备一定的竞争地位，未来有望与迈普医学的神经植入业务产生渠道协同作用，推动产品提高市场渗透率。

## 4 投资建议

迈普医学深耕神外修复领域多年，具备较强的产品优势和渠道优势，本次收购易介医疗，进入神经介入市场，易介医疗自成立以来产品研发进展迅速，首款产品 2022 年获批，公司 2024 年即实现超两千万元的总收入，未来增长潜力可观。易介医疗与迈普医学原有业务矩阵形成协同，有望为公司带来新的业绩增长驱动。预计公司 2025-2027 年实现营收 3.43/4.24/5.31 亿元，归母净利润 0.97/1.21/1.54 亿元，对应 2025 年 5 月 27 日收盘价，EPS 分别为 1.46/1.82/2.32 元，PE 分别为 43.93/35.28/27.70 倍。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

## 5 风险提示

(1) 耗材产品集采降价风险；(2) 神外修复行业及神经介入行业竞争加剧风险；(3) 收购进展不及预期。

**附表 7 迈普医学财务报表及相应指标 (百万元)**

资产负债表					利润表				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	312	394	503	645	营业收入	278	343	424	531
货币资金	57	99	198	304	营业成本	58	75	98	129
应收账款	24	25	34	42	税金及附加	5	7	8	10
其他应收款	1	2	2	3	销售费用	57	62	70	80
预付账款	3	4	5	6	管理费用	57	66	79	96
存货	34	45	58	77	研发费用	27	33	41	52
其他流动资产	192	220	206	213	财务费用	-1	-2	-3	-5
非流动资产	487	522	513	502	营业利润	92	114	143	181
长期股权投资	0	0	0	0	营业外收入	3	1	1	2
固定资产	309	309	309	307	营业外支出	1	1	1	1
在建工程	0	0	0	0	利润总额	93	114	143	182
无形资产	63	67	60	53	所得税	14	17	21	27
其他非流动资产	115	146	144	142	净利润	79	97	122	155
资产总计	799	916	1016	1147	少数股东损益	0	0	1	1
流动负债	47	107	134	172	归属母公司净利润	79	97	121	154
非流动负债	52	52	52	52	EBITDA	118	141	170	207
负债合计	100	159	186	224	EPS (元)	1.19	1.46	1.82	2.32
归母公司股东权益	700	757	829	921	<b>成长能力</b>				
少数股东权益	0	0	1	2	营业收入同比	20.61%	23.06%	23.83%	25.20%
负债和股东权益	799	916	1016	1147	营业利润同比	90.03%	24.30%	25.24%	26.91%
					归母净利润同比	92.90%	23.15%	24.53%	27.35%
<b>现金流量表</b>					<b>获利能力</b>				
经营活动现金流	116	165	148	186	毛利率	79.33%	78.15%	76.94%	75.80%
投资活动现金流	-8	-85	-3	-24	净利率	28.32%	28.34%	28.50%	28.99%
筹资活动现金流	-82	-38	-46	-56	ROE	11.27%	12.83%	14.59%	16.71%
现金净增加额	27	41	99	106	ROIC	18.04%	25.21%	32.29%	42.76%
<b>偿债能力</b>					<b>估值比率</b>				
资产负债率	12.5%	17.4%	18.3%	19.5%	P/E	54.10	43.93	35.28	27.70
流动比率	6.58	3.67	3.75	3.76	P/B	6.10	5.64	5.15	4.63
速动比率	5.86	3.25	3.31	3.31	EV/EBITDA	33.80	28.37	23.58	19.31
利息保障倍数	99.99	-	-	-					

资料来源：天软、湘财证券研究所

## 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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰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。

## 湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

## 重要声明

湘财证券股份有限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。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。