

高增长的神经外科耗材龙头，收购拓展神经介入业务

核心观点

公司主要布局神经外科领域产品，系列产品覆盖了神经外科脑膜修复、颅骨修补固定及快速止血等多方位临床需求，产品竞争力较强，部分产品打破进口垄断。近年来公司核心产品受益于集采快速放量，驱动公司业绩高速增长，2025年Q1公司营业收入同比增长28.84%、归母净利润同比增长61.68%，收入利润均延续高增长趋势。短期来看，随着颅颌面修补PEEK产品集采全年执行公司产品份额提升、止血纱及脑膜胶产品加大推广，公司全年整体收入有望实现快速增长；中长期来看，公司神经外科耗材布局相对全面且产品力较强，借助集采有望提升产品市占率，驱动公司业绩维持高增长趋势；同时，公司积极进行外延拓展，有望实现业务协同并打开成长天花板。

事件

公司发布发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案

6月6日，公司发布发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案，拟通过发行股份及支付现金的方式向泽新医疗等10名交易对方购买易介医疗100%股权，后者主要从事神经介入医疗器械的研发、生产和销售。

简评

神经外科耗材全产品线龙头，部分产品打破进口垄断

公司主要布局神经外科领域产品，系列产品覆盖神经外科脑膜修复、颅骨修补固定及快速止血等多方位临床需求，为神经外科手术中需要使用的植入器械提供了整体解决方案，公司是国内神经外科领域唯一同时拥有人工硬脑（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的企业，覆盖开颅手术所需要的关键植入医疗器械。

公司在国内率先利用生物增材制造技术开发出用于神经外科手术的可吸收硬脑（脊）膜补片，该产品是入选中国科技部《创新医疗器械产品目录（2018）》的唯一一款脑膜产品，也是目录中仅有的9项“国际原创”产品之一。为丰富神经外科产品线布局，公司拓展建立了数字化设计与精密加工、选择性氧化及微纤维网成型、多组分交联及雾化成胶等先进制造技术平台，成功开

迈普医学(301033.SZ)

首次评级

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

010-56135310

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

刘慧彬

liuhuabin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523050001

喻胜锋

yushengfeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524110002

发布日期：2025年07月28日

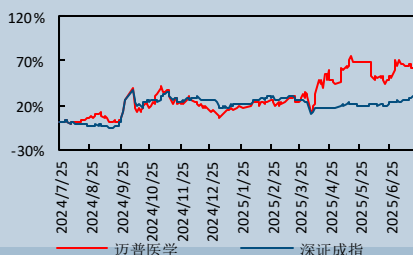
当前股价：71.50元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
29.08/22.46	25.88/16.50	80.10/56.42
12月最高/最低价(元)		71.50/37.72
总股本(万股)		6,651.94
流通A股(万股)		5,597.76
总市值(亿元)		47.56
流通市值(亿元)		40.02
近3月日均成交量(万)		166.91
主要股东：袁玉宇		16.52%

股价表现



发出系列创新产品。其中，颅颌面修补产品是国内少数基于 PEEK 材料并用于颅颌面缺损修补的产品，已实现在国内外多个国家的销售；可吸收再生氧化纤维素是针对外科手术止血需求所开发的高性能止血产品，其产业化将打破我国神经外科可吸收止血产品被进口长期垄断的局面；硬脑膜医用胶是国外神经外科手术中普遍使用的用于防止脑脊液渗漏的产品，且国际产品暂未进入国内市场，该产品将填补国内该领域市场空白。

核心产品受益于集采快速放量，驱动公司业绩高速增长

公司多款产品受益于集采实现快速放量：

人工硬脑（脊）膜补片方面，随着多省集采的有序执行，加速了该产品市场拓展和进院节奏，2024 年公司脑膜产品共实现销售收入 1.56 亿元，比上年增长 11.46%，市占率近年来快速提升至行业第一梯队；

颅颌面修补及固定系统方面，随着人们物质生活条件以及对美学和治疗质量要求的提升，近年来 PEEK 材料的应用市场规模快速增长、逐步取代传统进口主导市场的钛金属材料，且 PEEK 产品具有一定的定制化属性，2024 年河南牵头的联盟集采落地执行、一定程度上加快 PEEK 材料替代钛金属材料过程，公司颅颌面修补及固定系统中选并实现快速放量，当年实现销售收入 7990 万元，比上年同期增长 31.05%。公司依托颅颌面修补及固定领域的全方位布局，有望在未来借助集采扩大产品销售规模，提高产品市占率。

可吸收再生氧化纤维素方面，公司开发的可吸收再生氧化纤维素止血产品，是国内少数实现产业化的氧化再生纤维素产品，具有良好的止血效果，打破我国神经外科可吸收止血产品被进口长期垄断的局面。2023 年内蒙古联盟集采中，公司止血类产品成功中选，未来集采范围有望扩大，预计集采有助于公司提高产品品牌影响力，进一步提高产品市占率。同时，公司积极筹划已上市止血产品的拓适应症工作，于 2025 年 1 月完成产品拓展适应症注册变更（在外科手术中（眼科、泌尿外科除外，神经外科仅限颅内手术）），有望快速提升公司止血材料市场渗透率。

硬脑膜医用胶方面，公司产品应用于硬脑膜缝合部位的辅助封合，防止脑脊液渗漏，与硬脑（脊）膜补片产品携手共同组成了全面的封闭防漏解决方案。公司积极参与招投标工作，2024 年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 3601 万元，比上年同期增长 49.89%。

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%。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%。公司已与境内外近 1,000 家经销商建立良好的合作关系，产品已进入国内近 2,000 家医院；同时，公司自 2011 年开始进军海外医疗器械市场，开启了国际化发展之路。目前，公司获得 10 个中国医疗器械注册证及 5 个产品的 MDR 证书，市场已覆盖全球超 100 个国家和地区，销售产品近 130 万件。

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%。收入利润均延续高增长趋势。

收购易介医疗拓展神经介入业务，实现业务协同并打开成长天花板

易介医疗主要从事神经内科领域的泛血管介入医疗器械的研发、设计和销售，主要产品包括神经介入导管、神经介入导丝、球囊扩张导管等，2024 年主营业务收入 2441 万元，亏损 2616 万元。截至目前已建立了复合功能性导管、球囊导管与药物喷涂、精密磨削与导丝精密制造、支架与金属特异性处理四大技术平台，具备独立研发、精密加工以及测试检测等全链条研发能力和生产能力，构建了完整的产品矩阵，共有上市产品 11 项，其

中 8 个 III 类医疗器械、3 个 II 类医疗器械，且取得了 2 项 FDA 注册证，涵盖了主流的脑卒中介入手术医疗器械需求。假设交易顺利完成，迈普医学将进一步拓展产品品类，形成多元化的产品矩阵，打开长期成长天花板。

展望全年，公司整体业绩有望在集采出清后实现高增长

展望 Q2，预计公司人工硬脑（脊）膜补片产品维持稳定增长，颅颌面修补 PEEK 产品、止血纱及脑膜胶产品实现高增长，公司整体收入、利润均维持同比高增长趋势，且由于二季度为院内手术量旺季，预计 Q2 收入环比也将有所改善；展望 2025 全年，随着颅颌面修补 PEEK 产品集采全年执行、止血纱及脑膜胶产品加大推广，公司整体收入有望实现快速增长，且公司降本增效措施推进，预计利润增速高于收入增速。拆分业务看，脑膜补片业务在集采出清后整体有望实现稳定增长、市占率进一步提升，颅颌面修补 PEEK 产品有望在集采带动下高速增长、市占率快速提升，止血纱及脑膜胶新产品有望在低基数基础上实现快速增长。

盈利预测与估值

短期来看，随着颅颌面修补 PEEK 产品集采全年执行公司产品份额提升、止血纱及脑膜胶产品加大推广，公司全年整体收入有望实现快速增长；中长期来看，公司神经外科耗材布局相对全面且产品力较强，借助集采有望提升产品市占率，驱动公司业绩维持高增长趋势；同时，公司积极进行外延拓展，近期拟收购易介医疗拓展神经介入业务，有望实现业务协同并打开成长天花板。我们预测 2025-2027 年，公司营业收入分别为 3.66、4.80 和 6.27 亿元，分别同比增长 31.57%、30.98%和 30.66%；归母净利润分别为 1.11、1.46 和 1.90 亿元，分别同比增长 40.74%、31.11%和 30.60%。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险分析

1) 行业政策变化风险：目前神经外科耗材大部分品类已经进行集采，后续政策变化可能影响厂家产品的利润率水平；由于医疗行业合规性加强等行业政策因素导致部分地区招标需求延后及新产品推广活动开展受阻，存在我们给的业绩预测可能达不到的风险。2) 市场竞争加剧风险：国内神经外科耗材生产厂商较多，不排除部分中小厂商借助集采取得市场份额，导致市场竞争进一步加剧。3) 研发进度不及预期风险：公司目前研发布局神经外科耗材全系列产品，新产品的研发存在不确定性，如果研发进度不及预期，可能将会一定程度上影响公司未来的成长天花板。4) 汇兑波动风险：公司有部分业务是外汇结算，存在受汇率波动影响的风险。5) 敏感性分析：假设集采价格比预期低，2025-2027 年公司营业收入减少 5%，假设毛利率不变，则 2025-2027 年归母净利润分别为 1.06、1.39、1.81 亿元，分别同比增长 34.44%、30.97%、30.47%。

表 1: 财务摘要（百万元）

会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	195.25	230.87	278.44	366.35	479.84	626.95
增长率(%)	26.96%	18.24%	20.61%	31.57%	30.98%	30.66%
归属母公司股东净利润	35.89	40.88	78.85	110.98	145.51	190.03
增长率(%)	-19.77%	13.89%	92.90%	40.74%	31.11%	30.60%
每股收益 EPS(元)	0.54	0.61	1.19	1.67	2.19	2.86
市盈率(P/E)	132.51	116.35	60.32	42.86	32.69	25.03

资料来源：iFind，中信建投证券

表 1:财务报表（百万元）

资产负债表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	44.96	26.68	57.45	257.60	406.00	577.24
应收票据及账款	10.42	18.08	24.16	26.67	34.94	45.65
预付账款	4.61	4.58	2.91	6.58	8.62	11.26
其他应收款	1.33	1.29	1.19	2.04	2.67	3.49
存货	29.41	26.20	34.28	58.36	80.80	107.51
其他流动资产	147.53	192.89	192.41	162.10	169.62	179.36
流动资产总计	238.25	269.71	312.41	513.36	702.65	924.50
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	319.80	319.10	309.45	252.88	195.99	138.79
在建工程	0.02	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	51.31	70.01	63.05	53.07	42.20	30.45
长期待摊费用	3.05	2.39	2.13	1.07	0.00	0.00
其他非流动资产	132.49	125.71	112.19	105.26	98.34	91.41
非流动资产合计	506.67	517.26	486.82	412.28	336.53	260.65
资产总计	744.92	786.97	799.23	925.64	1039.18	1185.15
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	32.73	31.93	7.59	52.46	72.62	96.63
其他流动负债	49.04	36.19	39.89	71.85	97.64	129.00
流动负债合计	81.77	68.12	47.48	124.31	170.26	225.63
长期借款	53.15	47.44	0.00	-5.21	-9.46	-12.66
其他非流动负债	7.42	35.54	52.09	52.09	52.09	52.09
非流动负债合计	60.57	82.99	52.09	46.88	42.63	39.42
负债合计	142.34	151.11	99.57	171.19	212.89	265.05
股本	66.06	66.06	66.52	66.52	66.52	66.52
资本公积	436.19	441.66	463.95	463.95	463.95	463.95
留存收益	100.33	128.13	169.20	224.15	296.20	390.29
归属母公司权益	602.58	635.86	699.66	754.61	826.66	920.75
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	-0.16	-0.37	-0.65
股东权益合计	602.58	635.86	699.66	754.45	826.29	920.10
负债和股东权益合计	744.92	786.97	799.23	925.64	1039.18	1185.15
利润表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	195.25	230.87	278.44	366.35	479.84	626.95
营业成本	31.23	41.54	57.56	80.76	111.82	148.77
税金及附加	2.04	4.57	5.21	5.98	7.83	10.23
销售费用	70.27	61.75	57.21	58.62	71.98	87.77

A 股公司动态报告

管理费用	35.30	54.42	56.83	69.61	86.37	112.85
研发费用	30.61	26.78	27.09	36.64	47.98	62.70
财务费用	-0.10	0.53	-1.32	-0.68	-1.52	-2.26
资产减值损失	-0.03	-0.03	-0.07	-0.07	-0.09	-0.12
信用减值损失	-0.01	-0.04	-0.10	-0.07	-0.09	-0.11
其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	8.79	3.56	3.43	5.26	5.26	5.26
公允价值变动损益	-0.81	0.13	0.15	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.17	0.00	0.00	0.06	0.06	0.06
其他收益	7.34	3.37	12.44	7.72	7.72	7.72
营业利润	41.35	48.27	91.72	128.33	168.24	219.69
营业外收入	0.04	0.27	2.61	0.97	0.97	0.97
营业外支出	1.42	0.51	1.18	1.04	1.04	1.04
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	39.96	48.02	93.16	128.26	168.17	219.63
所得税	4.23	7.14	14.30	17.45	22.88	29.88
净利润	35.73	40.88	78.85	110.82	145.30	189.75
少数股东损益	-0.16	0.00	0.00	-0.16	-0.21	-0.28
归属母公司股东净利润	35.89	40.88	78.85	110.98	145.51	190.03
现金流量表						
税后经营利润	35.73	40.88	78.85	99.61	134.09	178.54
折旧与摊销	16.51	26.55	27.91	76.54	77.75	77.88
财务费用	-0.10	0.53	-1.32	-0.68	-1.52	-2.26
投资损失	-8.79	-3.56	-3.43	-5.26	-5.26	-5.26
营运资金变动	1.13	39.84	3.61	76.02	5.07	4.74
其他经营现金流	3.83	3.45	10.76	12.91	12.91	12.91
经营性现金净流量	48.31	107.69	116.38	259.15	223.05	266.57
资本支出	136.98	11.96	16.62	2.00	2.00	2.00
长期投资	157.90	-41.84	24.80	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-2.37	-28.10	-16.52	3.55	3.55	3.55
投资性现金净流量	18.55	-81.90	-8.33	1.55	1.55	1.55
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-55.14	-5.71	-47.44	-5.21	-4.25	-3.20
普通股增加	0.00	0.00	0.46	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	5.47	22.28	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	19.91	-43.66	-56.96	-55.35	-71.94	-93.68
筹资性现金净流量	-35.23	-43.90	-81.67	-60.56	-76.20	-96.88
现金流量净额	34.61	-18.09	26.54	200.15	148.40	171.23

资料来源: iFind, 中信建投证券

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

刘慧彬

中信建投证券医药分析师，北京大学预防医学本硕，3 年医院投资并购、学科运营经验，2021 年 8 月加入中信建投证券，主要研究医疗服务、医疗器械领域。

喻胜锋

北京大学药学硕士，2022 年加入中信建投医药团队

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk