



证券研究报告

公司研究

公司点评报告

迈普医学(301033)

投资评级 买入

上次评级 买入

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

深耕神外赛道，脑膜胶和可吸收止血
纱新品上量可期集采助力产品放量，盈利能力逐步增
强

集采压力期已过，国内海外双丰收

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B
座

邮编: 100031

业绩符合预期，多产品驱动成长

2025年08月22日

事件：公司发布 2025 年中期报告，2025 年上半年实现营业收入 1.58 亿元（yoy+29.28%），归母净利润 0.47 亿元（yoy+46.03%），扣非归母净利润 0.46 亿元（yoy+66.20%），经营活动现金流 0.57 亿元（yoy+64.31%）。其中 2025Q2 实现营业收入 0.84 亿元（yoy+29.66%），归母净利润 0.23 亿元（yoy+32.62%）。

点评：

- **核心品种全线增长，新产品贡献边际弹性。**2025 年上半年公司实现营业收入 1.58 亿元（yoy+29.3%），分业务来看，人工硬脑（脊）膜补片在集采促进下，入院节奏加速，2025H1 实现收入 0.71 亿元（yoy+3.2%），增速保持平稳；颅颌面修补及固定系统随着 PEEK 材料渗透率提升，业务规模持续增长，实现收入 0.44 亿元（yoy+24.7%），新产品可吸收再生氧化纤维素和硬脑膜医用胶随着市场推广力度加强，实现收入 0.38 亿元（yoy+169.7%）。我们认为未来随着口腔可吸收修复膜上市、硬脑膜医用胶适应症持续推进，公司有望保持快速增长趋势。分区域来看，公司通过“脑脊液漏规范化管理”与“PEEK 颅骨修复规范化管理”两大临床实践学术品牌持续深耕终端，并借助集采实现产品入院放量，国内实现收入 1.20 亿元（yoy+23.8%），国外随着硬脑膜医用胶获欧盟 MDR 认证，市场拓展加速，实现收入 0.38 亿元（yoy+51.0%），其中公司止血产品、硬脑膜医用胶等产品收入同比增长超 100%，表现亮眼，我们认为未来随着硬脑膜医用胶适应症逐步落地，公司国际业务增长潜力可期。
- **毛利率维持稳定，费用优化提振盈利能力。**从公司盈利能力来看，2025H1 销售毛利率为 80.6%（yoy+1.7pp），我们认为主要是因为产能利用率提升带来的规模效应凸显，其中颅颌面修补产品毛利率为 69.4%（yoy+9.8pp）、止血/胶类产品毛利率为 77.4%（yoy+4.3pp），人工硬脑（脊）膜补片产品毛利率为 89.9%，下降 0.4pp。从费用端情况来看，销售费用率 17.7%（yoy-1.0pp），管理费用率 19.2%（yoy-5.1pp），但公司研发投入持续加大，研发费用率为 11.0%（yoy+2.0pp），为公司长期发展储备动能。随着费用率的优化，公司盈利能力进一步增强，2025H1 销售净利率为 30.0%（yoy+3.4pp），实现归母净利润 0.47 亿元（yoy+46.0%），剔除股份支付费用影响后，归母净利润为 0.52 亿元（yoy+60.7%）。我们认为随着公司收入规模逐步扩大，规模效应有望逐步凸显，利润具有较高的增长弹性。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 3.71、4.91、6.47 亿元，同比增速分别为 33.1%、32.5%、31.8%，归母净利润分别为 1.13、1.49、1.99 亿元，同比增速分别为 43.6%、31.8%、33.4%，对应 2025 年 8 月 21 日股价，PE 分别为 51、39、29 倍，维持“买入”评级。

- **风险因素：**新产品研发及技术迭代的风险；政策变动存在的风险；终端医院市场拓展的风险；市场竞争加剧的风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	231	278	371	491	647
增长率 YoY %	18.2%	20.6%	33.1%	32.5%	31.8%
归属母公司净利润 (百万元)	41	79	113	149	199
增长率 YoY%	13.9%	92.9%	43.6%	31.6%	33.5%
毛利率%	82.0%	79.3%	77.6%	76.5%	76.0%
净资产收益率ROE%	6.4%	11.3%	14.9%	17.9%	21.4%
EPS(摊薄)(元)	0.61	1.18	1.70	2.24	2.99
市盈率 P/E(倍)	141.58	73.39	51.09	38.82	29.09
市净率 P/B(倍)	9.10	8.27	7.63	6.95	6.21

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 21 日收盘价

资产负债表						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
流动资产	270	312	400	505	647						
货币资金	27	57	156	232	337						
应收票据	0	0	0	0	0						
应收账款	18	24	29	38	50						
预付账款	5	3	5	6	9						
存货	26	34	48	67	88						
其他	194	194	161	162	162						
非流动资产	517	487	504	499	495						
长期股权投资	0	0	0	0	0						
固定资产(合计)	317	309	310	312	314						
无形资产	70	63	56	49	42						
其他	130	115	138	138	138						
资产总计	787	799	904	1,005	1,142						
流动负债	68	47	97	123	161						
短期借款	0	0	0	0	0						
应付票据	0	0	0	0	0						
应付账款	32	8	41	49	62						
其他	36	40	56	75	100						
非流动负债	83	52	49	49	49						
长期借款	46	0	0	0	0						
其他	37	52	49	49	49						
负债合计	151	100	146	172	210						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
归属母公司股东权益	636	700	759	833	932						
负债和股东权益	787	799	904	1,005	1,142						

重要财务指标						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
营业总收入	231	278	371	491	647						
同比(%)	18.2%	20.6%	33.1%	32.5%	31.8%						
归属母公司净利润	41	79	113	149	199						
同比	13.9%	92.9%	43.6%	31.6%	33.5%						
毛利率(%)	82.0%	79.3%	77.6%	76.5%	76.0%						
ROE%	6.4%	11.3%	14.9%	17.9%	21.4%						
EPS(摊薄)(元)	0.61	1.18	1.70	2.24	2.99						
P/E	141.58	73.39	51.09	38.82	29.09						
P/B	9.10	8.27	7.63	6.95	6.21						
EV/EBITDA	40.51	23.89	35.45	27.76	21.05						

利润表						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
营业总收入	231	278	371	491	647						
营业成本	42	58	83	115	155						
营业税金及附加	5	5	7	9	12						
销售费用	62	57	62	81	105						
管理费用	54	57	70	91	118						
研发费用	27	27	37	49	65						
财务费用	1	-1	-2	-5	-7						
减值损失合计	0	0	0	0	0						
投资净收益	4	3	7	8	11						
其他	3	12	12	17	23						
营业利润	48	92	132	175	233						
营业外收支	0	1	0	0	0						
利润总额	48	93	132	175	233						
所得税	7	14	19	26	34						
净利润	41	79	113	149	199						
少数股东损益	0	0	0	0	0						
归属母公司净利润	41	79	113	149	199						
EBITDA	72	115	159	200	259						
EPS(当年)(元)	0.62	1.20	1.70	2.24	2.99						

现金流量表						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
经营活动现金流	108	116	160	168	222						
净利润	41	79	113	149	199						
折旧摊销	27	28	28	30	33						
财务费用	2	-1	0	0	0						
投资损失	-4	-3	-7	-8	-11						
营运资金变动	45	17	29	-3	1						
其它	-4	-3	-4	0	0						
投资活动现金流	-82	-8	-3	-17	-17						
资本支出	-40	-33	-12	-25	-28						
长期投资	-42	25	0	0	0						
其他	0	0	9	8	11						
筹资活动现金流	-44	-82	-59	-75	-100						
吸收投资	0	9	2	0	0						
借款	-4	-46	0	0	0						
支付利息或股息	-15	-27	-57	-75	-100						
现金流净增加额	-18	27	99	76	105						

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，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。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。