

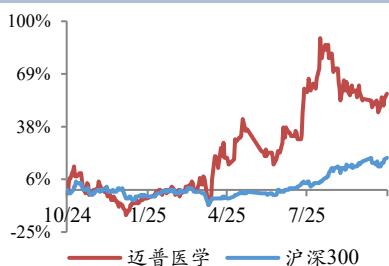
新产品海外加速放量，收购易介医疗打开上限

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-10-28

收盘价（元）	73.50
近12个月最高/最低（元）	92.50/40.00
总股本（百万股）	67
流通股本（百万股）	56
流通股比例（%）	84.22
总市值（亿元）	49
流通市值（亿元）	42

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：钱琨

执业证书号：S0010524110002

邮箱：qiankun@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】公司点评迈普医学 (301033)：国内海外协同加速，新产品放量超预期 2025-08-22
2. 【华安医药】公司点评迈普医学 (301033)：再生医学平台型公司，砥砺前行迎接增长 2025-04-30
3. 【华安医药】迈普医学 (301033) 公司点评：业绩同比高速增长，打造神经外科高端出海 2024-10-29

主要观点：

● 事件：

2025年10月24日，公司发布2025年三季度报告。2025年前三季度，公司实现营业收入2.49亿元（+30.53%），归母净利润0.76亿元（+43.65%），扣非净利润0.73亿元（+57.94%）。单三季度，公司实现营业收入0.91亿元（+32.74%），归母净利润0.29亿元（+39.89%），扣非净利润0.27亿元（+45.54%）。

● 点评：

● 业绩延续高增，新产品国内外协同放量驱动成长

2025年三季度公司业绩表现亮眼，延续高增长态势。分产品看，前三季度公司各业务线稳健发展：1) 人工硬脑（脊）膜补片业务实现平稳增长，在集采影响出清后业务企稳；2) PEEK颅颌面修补材料在集采后依然实现稳健增长，对钛金属的替代逻辑持续得到验证；3) 可吸收止血纱、硬脑膜医用胶两大新产品放量迅猛，成为核心增长引擎，主要得益于止血纱于25年初拓展至普外科适应症，以及25Q1硬脑膜医用胶获批欧盟注册证（MDR），因此新产品国内海外协同增长。盈利能力方面，25Q1-3毛利率提升至80.87%，同期增长2.65pct，主要系高毛利的脑膜胶及止血纱等新产品收入占比提升所致。

● 并购易介医疗布局神经介入，代理业务打开新空间

公司积极进行战略布局，打造长期增长动力。1) 外延并购：报告期内，公司拟发行股份及支付现金收购广州易介医疗科技有限公司100%股权，正式进入高潜力的神经介入赛道，打造“神经外科+神经介入”一体化脑部疾病整体解决方案的关键布局，有望打开公司长期成长天花板，构建第二增长曲线。易介医疗产品布局全面，商业化进程稳步开展，原股东承诺2025-2029年实现扣非净利润分别不低于人民币-1910/-316/1487/3336/5201万元，预计并表后扭亏将为公司带来利润增量。2) 代理业务：公司公告将代理持续葡萄糖监测（CGM）系统等产品，代理期限内采购预估含税金额为人民币2150万元，作为增厚产品矩阵、寻找新增长点的重要手段。该CGM产品准确率较高，且公司管理层具备血糖管理领域的丰富经验，有望顺利推进。

● 投资建议：维持“买入”评级

我们预计公司2025-2027年营业收入有望分别实现3.74/4.99/6.60亿元，同比增长34.5%/33.3%/32.3%；归母净利润分别实现1.10/1.57/2.30亿元，同比增长39.6%/42.5%/46.8%；对应EPS为1.64/2.34/3.43元；对应PE倍数为45/31/21X。维持“买入”评级。

● 风险提示

产品海外推广不及预期、国际贸易摩擦风险、市场竞争加剧风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	278	374	499	660
收入同比 (%)	20.6%	34.5%	33.3%	32.3%
归属母公司净利润	79	110	157	230
净利润同比 (%)	92.9%	39.6%	42.5%	46.8%
毛利率 (%)	79.3%	76.8%	74.4%	73.2%
ROE (%)	11.3%	14.6%	18.8%	24.3%
每股收益 (元)	1.20	1.64	2.34	3.43
P/E	35.04	44.77	31.42	21.40
P/B	4.00	6.53	5.92	5.21
EV/EBITDA	23.89	29.74	22.01	15.19

资料来源: ifind, 华安证券研究所预测

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	312	405	519	674					
现金	57	126	203	309					
应收账款	24	29	41	54					
其他应收款	1	2	2	3					
预付账款	3	8	10	14					
存货	34	58	81	113					
其他流动资产	192	182	182	182					
非流动资产	487	506	509	511					
长期投资	0	0	0	0					
固定资产	309	335	339	341					
无形资产	63	63	63	63					
其他非流动资产	115	108	108	108					
资产总计	799	911	1028	1186					
流动负债	47	99	133	177					
短期借款	0	0	0	0					
应付账款	8	43	54	70					
其他流动负债	40	56	79	107					
非流动负债	52	57	63	62					
长期借款	0	5	10	7					
其他非流动负债	52	52	53	55					
负债合计	100	156	196	239					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	67	67	67	67					
资本公积	464	464	464	464					
留存收益	169	224	302	416					
归属母公司股东权	700	755	832	947					
负债和股东权益	799	911	1028	1186					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	116	154	178	252					
净利润	79	110	157	230					
折旧摊销	28	34	33	37					
财务费用	-1	0	0	1					
投资损失	-3	-7	-8	-11					
营运资金变动	17	18	-4	-4					
其他经营现金流	60	90	161	235					
投资活动现金流	-8	-34	-28	-29					
资本支出	-33	-49	-36	-39					
长期投资	25	0	0	0					
其他投资现金流	0	15	8	11					
筹资活动现金流	-82	-51	-73	-117					
短期借款	0	0	0	0					
长期借款	-46	5	5	-3					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	22	0	0	0					
其他筹资现金流	-58	-56	-78	-114					
现金净增加额	27	69	76	106					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	278	374	499	660					
营业成本	58	87	128	177					
营业税金及附加	5	7	9	12					
销售费用	57	69	80	91					
管理费用	57	62	73	83					
财务费用	-1	-1	-1	-2					
资产减值损失	0	0	0	0					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	3	7	8	11					
营业利润	92	129	184	270					
营业外收入	3	0	0	0					
营业外支出	1	0	0	0					
利润总额	93	129	184	270					
所得税	14	19	27	40					
净利润	79	110	157	230					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	79	110	157	230					
EBITDA	115	162	215	305					
EPS (元)	1.20	1.64	2.34	3.43					

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	20.6%	34.5%	33.3%	32.3%
营业利润	90.0%	40.1%	43.2%	46.7%
归属于母公司净利	92.9%	39.6%	42.5%	46.8%
获利能力				
毛利率 (%)	79.3%	76.8%	74.4%	73.2%
净利率 (%)	28.3%	29.4%	31.4%	34.9%
ROE (%)	11.3%	14.6%	18.8%	24.3%
ROIC (%)	10.5%	14.4%	18.4%	23.8%
偿债能力				
资产负债率 (%)	12.5%	17.2%	19.0%	20.2%
净负债比率 (%)	14.2%	20.7%	23.5%	25.3%
流动比率	6.58	4.08	3.91	3.80
速动比率	4.65	2.98	2.89	2.84
营运能力				
总资产周转率	0.35	0.44	0.51	0.60
应收账款周转率	13.18	14.00	14.29	14.03
应付账款周转率	2.91	3.42	2.64	2.85
每股指标 (元)				
每股收益	1.20	1.64	2.34	3.43
每股经营现金流薄)	1.74	2.29	2.65	3.77
每股净资产	10.52	11.25	12.42	14.12
估值比率				
P/E	35.04	44.77	31.42	21.40
P/B	4.00	6.53	5.92	5.21
EV/EBITDA	23.89	29.74	22.01	15.19

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，华安证券研究所副所长，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

分析师：钱琨，医药行业分析师，主要负责医疗器械行业研究。上海交通大学医学本硕，曾任职于美敦力（上海）管理有限公司、某国产结构性心脏病公司。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。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。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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%至 15%；
- 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；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。