

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

微泰医疗-B (2235. HK)

投资评级 无评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

相关研究

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

## 持续糖尿病检测系统 (CGM) 快速上量, 盈利水平快速提升

2026年04月03日

**事件:** 公司发布 2025 年年报, 公司实现营收 6.61 亿元 (yoy+91.19%), 净利润为 4015 万元 (yoy+163.61%), 扣非归母净利润为 3995 万元 (yoy+163.04%)。

**点评:**

- **持续糖尿病检测系统 (CGM) 国内外快速上量, 实现扭亏为盈。** 公司 2025 年应收达到 6.61 亿元, 同比大幅增长 91.2%, 归母净利润从 2024 年亏损 6312 万元到盈利 4015 万的跨越式逆转。核心驱动力为持续葡萄糖检测系统 (CGM) 收入飙升至 4.52 亿, 同比增长 150.2%, 占收入比重提升至 68.3%。毛利率提升至 52.9%, 同比提升 1.2 个百分点; 销售费用率从 59.9% 骤降至 33.8%, 管理费用率由 12.2% 降至 7.3%, 规模效应与运营提效显著压降费用。公司研发费用稳定在 7634 万元, 保持投入。资产端货币资金仍达 15.07 亿元, 资产负债率仅 12.8%, 财务结构稳健。
- **国际市场实现 227% 高速增长, 国内市场电商主流平台销量增长突出。**
  - ① **国际市场** 上量非常突出, 2025 年国际市场收入 3.43 亿元, 同比增长 227.2%, 占总收入比重提升至 52%。公司以 GMS 和贴附式胰岛素泵为抓手, 已成功拓展欧洲、中东、非洲、亚洲和拉美等 120 多个国家和地区的市場。2025 年新增糖尿病相关支出大或患者人数较多的国家的注册准入; links CGM 已纳入多国医保体系。
  - ② **国内市场** 方面, 2025 年双十一期间, 动态血糖产品在天猫、快手等平台销量第 1。公司具备全面的产品组合 (院内院外治疗+监测、数字管理方案)、覆盖 3200 多家医院、15 年血糖管理经验。国内 CGM 的渗透率, 远低于欧美国家, 但正以每年 20% 以上的速度快速增长。随着胰岛素泵临床效果的认可度和 CGM 的患者认知度的不断提高, 我们预计公司的 Equil 贴敷式胰岛素泵系统、AiDEX 系列/LinX 的 CGM 销量将继续迅速增长。
- **坚持研发创新, 新产品研发进展硕果显著。** (1) Equil 贴敷式胰岛素泵系统针对 3-17 岁的儿童及青少年人群的适应症于 2025 年 9 月获国家药监局上市许可。(2) 第二代贴敷式胰岛素泵系统已向国家药监局提交注册, 该产品具备更高的防水等级与储药容量。(3) 持续葡萄糖监测系统 AiDEX X/LinX 的适用范围扩展至 2 岁及以上的 1 型和 2 型糖尿病患者, 已获得欧盟批准。(4) 分体式持续葡萄糖监测系统 AiDEX FLEX/LinX FLEX 已向国家药监局和欧盟提交注册。此外, 结合在糖尿病动态监测和贴敷式胰岛素泵治疗方面的硬件和数据优势, 研究 AI 大模型在糖尿病管理场景的落地应用。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 8.9、12.1、15.89 亿元, 同比增速分别为 35%、36%、31%, 实现归母净利润为 1.00、1.73、2.73 亿元, 同比分别增长 148%、74%、57%, 对应 2026 年 4 月 2 日收盘价, PE 分别为 28、16、10 倍。
- **风险因素:** 市场开拓不及预期的风险; 新产品研发、注册及认证风险; 政策变动风险; 市场竞争导致产品价格大幅下降的风险。

| 重要财务指标            | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入(百万元)        | 661    | 890    | 1210   | 1589   |
| 增长率 YoY %         | 91%    | 35%    | 36%    | 31%    |
| 归属母公司净利润<br>(百万元) | 40     | 100    | 173    | 273    |
| 增长率 YoY%          | 164%   | 148%   | 74%    | 57%    |
| 毛利率%              | 54.09% | 56.29% | 58.84% | 60.23% |
| 净资产收益率ROE%        | 1.99%  | 4.71%  | 7.58%  | 10.65% |
| EPS(摊薄)(元)        | 0.10   | 0.24   | 0.41   | 0.65   |
| 市盈率 P/E(倍)        | 69.78  | 27.55  | 15.81  | 10.06  |
| 市净率 P/B(倍)        | 1.46   | 1.30   | 1.20   | 1.07   |

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 04 月 02 日收盘价

| 资产负债表            |       | 单位:百万元 |       |       |  |
|------------------|-------|--------|-------|-------|--|
| 会计年度             | 2025A | 2026E  | 2027E | 2028E |  |
| <b>流动资产</b>      | 1,808 | 1,876  | 2,079 | 2,397 |  |
| 现金               | 1,507 | 1,462  | 1,533 | 1,684 |  |
| 应收账款及票据          | 145   | 193    | 255   | 338   |  |
| 存货               | 79    | 100    | 129   | 164   |  |
| 其他               | 78    | 121    | 162   | 210   |  |
| <b>非流动资产</b>     | 502   | 501    | 505   | 516   |  |
| 固定资产             | 220   | 212    | 206   | 203   |  |
| 无形资产             | 31    | 38     | 48    | 62    |  |
| 其他               | 251   | 251    | 251   | 251   |  |
| <b>资产总计</b>      | 2,310 | 2,377  | 2,584 | 2,912 |  |
| <b>流动负债</b>      | 283   | 250    | 284   | 340   |  |
| 短期借款             | 64    | 24     | 14    | 24    |  |
| 应付账款及票据          | 113   | 145    | 186   | 235   |  |
| 其他               | 106   | 82     | 85    | 80    |  |
| <b>非流动负债</b>     | 13    | 13     | 13    | 13    |  |
| 长期债务             | 0     | 0      | 0     | 0     |  |
| 其他               | 13    | 13     | 13    | 13    |  |
| <b>负债合计</b>      | 296   | 263    | 297   | 352   |  |
| 普通股股本            | 421   | 421    | 421   | 421   |  |
| 储备               | 1,628 | 1,728  | 1,901 | 2,174 |  |
| <b>归属母公司股东权益</b> | 2,014 | 2,114  | 2,287 | 2,560 |  |
| 少数股东权益           | 0     | 0      | 0     | 0     |  |
| <b>股东权益合计</b>    | 2,014 | 2,114  | 2,287 | 2,560 |  |
| 负债和股东权益          | 2,310 | 2,377  | 2,584 | 2,912 |  |

| 重要财务指标      |        | 单位:百万<br>元 |        |        |  |
|-------------|--------|------------|--------|--------|--|
| 会计年度        | 2025A  | 2026E      | 2027E  | 2028E  |  |
| 营业总收入       | 661    | 890        | 1210   | 1589   |  |
| 同比 (%)      | 91%    | 35%        | 36%    | 31%    |  |
| 归属母公司净利润    | 40     | 100        | 173    | 273    |  |
| 同比 (%)      | 164%   | 148%       | 74%    | 57%    |  |
| 毛利率 (%)     | 54.09% | 56.29%     | 58.84% | 60.23% |  |
| ROE%        | 1.99%  | 4.71%      | 7.58%  | 10.65% |  |
| EPS (摊薄)(元) | 0.10   | 0.24       | 0.41   | 0.65   |  |
| P/E         | 69.78  | 27.55      | 15.81  | 10.06  |  |
| P/B         | 1.46   | 1.30       | 1.20   | 1.07   |  |
| EV/EBITDA   | 133.30 | 13.54      | 6.43   | 3.54   |  |

注: 公司尚未披露 2025 年现金流量表

| 利润表             |       | 单位:百万元 |       |       |  |
|-----------------|-------|--------|-------|-------|--|
| 会计年度            | 2025A | 2026E  | 2027E | 2028E |  |
| <b>营业收入</b>     | 661   | 890    | 1,210 | 1,589 |  |
| 其他收入            | 0     | 0      | 0     | 0     |  |
| <b>营业成本</b>     | 303   | 389    | 498   | 632   |  |
| 销售费用            | 223   | 285    | 363   | 445   |  |
| 管理费用            | 48    | 62     | 73    | 79    |  |
| 研发费用            | 76    | 98     | 133   | 176   |  |
| 财务费用            | -29   | -41    | -40   | -42   |  |
| <b>除税前溢利</b>    | 40    | 111    | 204   | 321   |  |
| 所得税             | 0     | 11     | 31    | 48    |  |
| <b>净利润</b>      | 40    | 100    | 173   | 273   |  |
| 少数股东损益          | 0     | 0      | 0     | 0     |  |
| <b>归属母公司净利润</b> | 40    | 100    | 173   | 273   |  |
| <b>EBIT</b>     |       |        |       |       |  |
| EBITDA          | 11    | 70     | 164   | 279   |  |
| EPS (元)         | 11    | 96     | 190   | 306   |  |

| 现金流量表          |       | 单位:百万元 |       |       |  |
|----------------|-------|--------|-------|-------|--|
| 会计年度           | 2025A | 2026E  | 2027E | 2028E |  |
| <b>经营活动现金流</b> |       |        |       |       |  |
| 流              | --    | 21     | 105   | 167   |  |
| 净利润            | 40    | 100    | 173   | 273   |  |
| 少数股东权益         | --    | 0      | 0     | 0     |  |
| 折旧摊销           | --    | 26     | 27    | 27    |  |
| 营运资金变动及其他      | --    | -105   | -95   | -133  |  |
| <b>投资活动现金流</b> |       |        |       |       |  |
| 资本支出           | --    | -24    | -23   | -25   |  |
| 其他投资           | --    | -25    | -31   | -38   |  |
| <b>筹资活动现金流</b> |       |        |       |       |  |
| 流              | --    | 1      | 8     | 13    |  |
| 借款增加           |       |        |       |       |  |
| 普通股增加          | --    | -42    | -11   | 9     |  |
| 已付股利           | --    | -40    | -10   | 10    |  |
| 其他             | --    | 0      | 0     | 0     |  |
| <b>现金净增加额</b>  | --    | 0      | 0     | 0     |  |

## 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 11 年。

**章钟涛**，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超 4 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。

**李春辰**，医药研究员，中国药科大学本科，北京大学硕士，1 年医药行业研究经历，2025 年加入信达证券，主要覆盖创新药、新兴生物技术等领域。

## 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）；<br>时间段：报告发布之日起6个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；  | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|   | <b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%； | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|   | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间； | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|   | <b>卖出</b> ：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。