

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

相关研究

业绩符合预期, 多产品驱动成长

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

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

# 新品放量驱动高增长, Q1 短期承压不改全年 增长趋势

2026年04月29日

**事件:** 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年实现营收 3.69 亿元 (yoy+32.46%), 归母净利润 1.13 亿元 (yoy+43.47%), 扣非归母净利润 1.05 亿元 (yoy+54.80%)。2026Q1 实现营收 0.78 亿元 (yoy+6.32%), 归母净利润 0.21 亿元 (yoy-14.27%)。

**点评:**

- **核心业务稳健, 新品放量驱动高增长, Q1 短期承压不改全年向好趋势。** 2025 年公司业绩实现高速增长, 收入 3.69 亿元 (yoy+32.46%)。分产品看, 可吸收再生氧化纤维素及硬脑膜医用胶合计实现收入 1.05 亿元 (yoy+192.03%), 成为核心增长引擎, 其中止血纱约 0.6 亿元, 脑膜胶约 0.4 亿元; 颅颌面修补及固定系统实现收入 0.95 亿元 (yoy+18.41%), 保持稳健增长; 人工硬脑(脊)膜补片实现收入 1.56 亿元, 同比微增。2026Q1 业绩短期承压, 主要系脑膜及止血纱集采政策落地晚于预期, 渠道在一季度处于去库存状态所致。我们判断目前渠道库存处于低位, 随着京津冀“3+N”联盟集采协议于二季度陆续签订, 公司核心产品有望凭借集采机会加速入院和市场渗透, 全年增长有望恢复。
- **海外市场持续高增, 研发管线布局长远。** 2025 年公司境外收入 0.86 亿元 (yoy+51.87%), 占比提升至 23.34%。尽管 2026Q1 受局部地区冲突影响增速阶段性放缓, 但公司止血纱全科适应症于 2026Q1 获得欧盟 MDR 认证, 将能与国际竞品在更广阔市场展开全方位竞争, 为海外业务持续增长提供新动力。公司持续高强度研发投入, 2025 年研发投入 0.50 亿元, 占营收比重达 13.61%。创新高端止血产品采用与国际大厂一致的止血纱基工艺, 已启动临床。
- **外延并购拓展边界, 激励机制彰显信心。** 公司拟通过发行股份及支付现金的方式收购广州易介医疗科技, 切入市场空间更广阔的神经介入赛道, 打造脑部疾病整体解决方案, 有望打开业务的长期成长天花板。目前该交易事项仍在审核过程中, 公司已提交对交易所问询的修订回复, 我们认为有望在 2026 年内完成。此外, 公司 2023 年、2024 年股权激励计划持续实施中, 深度绑定核心员工利益, 彰显对未来发展的坚定信心。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 4.74、6.26、8.43 亿元, 同比增速分别为 28.5%、32.2%、34.6%, 实现归母净利润为 1.48、1.99、2.62 亿元, 同比分别增长 31.2%、33.8%、32.1%, 对应 PE 分别为 25、19、14 倍, 维持“买入”投资评级。
- **风险因素:** 集采政策变动风险; 新产品市场推广不及预期风险; 市场竞争加剧风险; 并购整合不及预期风险。

邮编：100031

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	278	369	474	626	843
增长率 YoY %	20.6%	32.5%	28.5%	32.2%	34.6%
归属母公司净利润 (百万元)	79	113	148	199	262
增长率 YoY%	92.9%	43.5%	31.2%	33.8%	32.1%
毛利率%	79.3%	80.2%	78.8%	78.0%	77.4%
净资产收益率ROE%	11.3%	14.2%	16.8%	19.8%	22.7%
EPS(摊薄)(元)	1.18	1.69	2.21	2.96	3.91
市盈率 P/E(倍)	46.70	32.55	24.81	18.55	14.04
市净率 P/B(倍)	5.26	4.61	4.16	3.68	3.19

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为2026年4月28日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>流动资产</b>	312	375	473	611	809	
货币资金	57	74	109	183	278	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	24	25	33	43	59	
预付账款	3	5	7	9	13	
存货	34	37	58	78	109	
其他	194	234	266	298	350	
<b>非流动资产</b>	487	520	535	544	539	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	309	299	303	307	295	
无形资产	63	68	72	77	85	
其他	115	153	159	160	160	
<b>资产总计</b>	799	895	1,008	1,156	1,348	
<b>流动负债</b>	47	52	78	110	148	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	8	16	22	31	42	
其他	40	35	56	79	106	
<b>非流动负债</b>	52	46	44	44	44	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	52	46	44	44	44	
<b>负债合计</b>	100	97	123	154	193	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权	700	798	885	1,001	1,155	
<b>负债和股东权益</b>	799	895	1,008	1,156	1,348	

重要财务指标		单位:百万				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	278	369	474	626	843	
同比(%)	20.6%	32.5%	28.5%	32.2%	34.6%	
归属母公司净利润	79	113	148	199	262	
同比(%)	92.9%	43.5%	31.2%	33.8%	32.1%	
毛利率(%)	79.3%	80.2%	78.8%	78.0%	77.4%	
ROE%	11.3%	14.2%	16.8%	19.8%	22.7%	
EPS(摊薄)(元)	1.18	1.69	2.21	2.96	3.91	
P/E	46.70	32.55	24.81	18.55	14.04	
P/B	5.26	4.61	4.16	3.68	3.19	
EV/EBITDA	23.89	29.26	17.69	13.29	10.07	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>营业总收入</b>	278	369	474	626	843	
营业成本	58	73	100	138	190	
营业税金及附加	5	7	9	11	15	
销售费用	57	66	81	103	138	
管理费用	57	73	88	114	155	
研发费用	27	37	47	63	84	
财务费用	-1	-1	-2	-3	-5	
减值损失合计	0	-3	0	0	0	
投资净收益	3	3	8	10	14	
其他	13	14	16	22	29	
<b>营业利润</b>	92	128	175	233	308	
营业外收支	1	-2	0	0	0	
<b>利润总额</b>	93	126	175	233	308	
所得税	14	13	26	35	46	
<b>净利润</b>	79	113	148	198	262	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利</b>	79	113	148	199	262	
EBITDA	115	152	202	263	338	
EPS(当年)(元)	1.20	1.71	2.21	2.96	3.91	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>经营活动现金流</b>	116	140	165	217	269	
净利润	79	113	148	198	262	
折旧摊销	28	28	30	33	35	
财务费用	-1	-1	0	0	0	
投资损失	-3	-3	-8	-10	-14	
营运资金变动	17	-3	-6	-4	-14	
其它	-3	5	1	0	0	
<b>投资活动现金流</b>	-8	-146	-68	-62	-66	
资本支出	-33	-24	-40	-41	-30	
长期投资	25	-122	-30	-30	-50	
其他	0	0	3	10	14	
<b>筹资活动现金流</b>	-82	-28	-62	-82	-108	
吸收投资	9	13	0	0	0	
借款	-46	0	0	0	0	
支付利息或股息	-27	-40	-61	-82	-108	
<b>现金流净增加额</b>	27	-34	35	74	95	

## 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 13 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）； 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。