

CGM 放量带动收入端高增长， 利润端实现扭亏为盈

微泰医疗-B (2235. HK)

核心观点

收入大幅增长主要受益于 CGM 在国内外的销量迅速提升，同时公司精益管理持续深化，经营效率显著提升，销售费用率和管理费用率大幅下降，利润端首次实现扭亏为盈。展望 2026 年，CGM 产品在国内市场有望延续线上电商+线下院内共同放量的趋势，在海外市场二代 CGM 已进入欧洲多国医保，公司 CGM 海外收入基数小、市场份额提升空间大，预计海外高速增长将延续。在新产品上市及海外市场拓展的共同驱动下，公司 2026 年有望延续收入高增长的趋势。利润端来看，公司 2025 年首次实现扭亏，随着未来自动化生产能力的提升和费用率的逐步下降，2026 年公司利润有望实现高增长。

事件

公司发布 2025 年全年业绩公告

2025 年公司实现营业收入 6.61 亿元，同比增长 91.2%；归母净利润 0.40 亿元，实现扭亏为盈，上年同期亏损 0.63 亿元。基本每股收益为 0.10 元。

简评

CGM 放量支撑收入高增长，利润端扭亏为盈

2025 年公司实现营业收入 6.61 亿元，同比增长 91.2%；归母净利润 0.40 亿元，实现扭亏为盈，上年同期亏损 0.63 亿元。业绩符合预期，收入大幅增长主要受益于 CGM 在国内外的销量迅速提升，同时公司精益管理持续深化，经营效率显著提升，销售费用率和管理费用率大幅下降，利润端首次实现扭亏为盈。

分产品来看：CGM 业务收入 4.52 亿元，同比增长 150%；胰岛素泵收入 0.89 亿元，同比增长 10%；血糖监测系统收入 1.13 亿元，同比增长 43%。

分区域来看：国内收入 3.13 亿元，同比增长 32%，海外业务收入 3.43 亿元，同比增长 227%。公司核心产品 LinX 持续葡萄糖监测系统已成功纳入多国医保体系，并新增巴西、印度等 20 多个国家的注册准入。

维持

买入

袁清慧 yuanqinghui@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

王在存 wangzaicun@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

李虹达 lihongda@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100006

SFC 编号:BUT196

华冉 huaran@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525100002

贺菊颖 hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

发布日期：2026 年 04 月 29 日

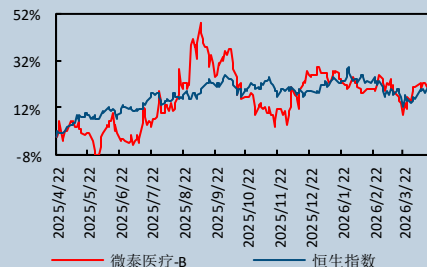
当前股价：7.85 港元

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
	11.35/7.97	0.90/1.66	33.05/9.84
12 月最高/最低价 (港元)			9.06/5.63
总股本 (万股)			42,107.80
流通 H 股 (万股)			16,917.58
总市值 (亿港元)			33.05
流通市值 (亿港元)			12.95
近 3 月日均成交量 (万)			11.40
主要股东			
郑攀			21.13%

股价表现



研发项目持续推进，闭环人工胰腺产品有望年内获批

2025 年公司积极推进产品研发，主要研发进展包括：1) Equil 贴敷式胰岛素泵针对 3-17 岁的儿童及青少年人群的适应症于 2025 年 9 月获 NMPA 上市许可；2) 第二代贴敷式胰岛素泵已向 NMPA 提交注册，具备更高防水等级与储药容量；3) CGM 产品 AiDEX X/LinX 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 CGM 产品 AiDEX FLEX/LinX FLEX 已向 NMPA 和欧盟提交注册；5) 闭环人工胰腺产品已提交 NMPA 注册，有望年内获批。

展望 2026 年，收入、利润有望延续高速增长，海外市场有望进一步开拓

展望 2026 年，CGM 产品在国内市场有望延续线上电商+线下院内共同放量的趋势，在海外市场二代 CGM 已进入欧洲多国医保，公司 CGM 海外收入基数小、市场份额提升空间大，预计海外高速增长将延续。在新产品上市及海外市场拓展的共同驱动下，公司 2026 年有望延续收入高增长的趋势。利润端来看，公司 2025 年首次实现扭亏，随着未来自动化生产能力的提升和费用率的逐步下降，2026 年公司利润有望实现高增长。

毛利率持续改善，销售费用率大幅下降

公司 2025 年毛利率 54.1%，同比提升 1.2 个百分点，主要受益于 CGM 收入占比持续增加、生产端规模效应逐步体现。销售费用率 33.8%，同比下降 26.1 个百分点，主要系公司降本增效举措初见成效，并通过精细化管理提高了运营效率；管理费用率 7.3%，同比下降 4.9 个百分点；研发费用率 11.6%，同比下降 10.6 个百分点，主要由于公司在研发材料费用等领域实施了精细化管控措施。

盈利预测与估值

短期来看，在 CGM 产品海内外市场持续放量的带动下，公司收入有望保持高速增长，同时随着规模效应显现和费用管控的持续深化，2026 年业绩有望实现高增长。中长期来看，微泰医疗作为国内唯一一家同时拥有贴敷式胰岛素泵和免校准 CGM 产品的公司，产品组合优势显著。随着第二代胰岛素泵、人工胰腺系统等重磅在研产品的陆续上市，公司有望打开长期成长空间。我们预计 2026-2028 年，公司营业收入分别为 9.12 亿元、12.12 亿元、15.27 亿元，分别同比增长 38.06%、32.87%和 25.99%；归母净利润分别为 0.82、1.53、2.33 亿元，分别同比增长 104.06%、86.83%、52.23%。维持“买入”评级。

表 1: 财务摘要 (百万元)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	345.62	660.79	912.29	1212.16	1527.21
增长率(%)	36.48%	91.19%	38.06%	32.87%	25.99%
归属母公司股东净利润	-63.12	40.15	81.93	153.08	233.03
增长率(%)	-	163.61%	104.06%	86.83%	52.23%
每股收益 EPS(元)	-0.15	0.10	0.19	0.36	0.55
市盈率	-45.9	72.1	35.3	18.9	12.4

资料来源: iFind, 中信建投证券, 注: 市盈率以 2026/4/20 收盘价计算

风险分析

- 1) 盈利预测不达预期风险：公司销售及研发投入规模较高，若核心产品（如胰岛素泵、CGM）市场表现不及预期，可能存在盈利预测未能达到我们预期的风险。
- 2) 产品销售及商业化进展不及预期风险：公司主营的 CGM 等产品虽然保持高增长，但处于行业初期阶段，未来市场放量的不确定性较大。如果产品推广、医保报销、临床准入等进展缓慢，导致收入增速低于预期，将影响公司整体业绩。
- 3) 行业竞争加剧风险：随着大量国内厂商获批进入 CGM 及相关糖尿病管理器械领域，行业竞争持续加剧。如果后续出现价格战、同质化竞争等格局，公司盈利能力、市场份额有被稀释的风险。
- 4) 研发进度或新技术替代风险：作为一家以技术创新驱动的医疗器械企业，公司新一代胰岛素泵、人工胰腺等产品在研投入较大，若研发进度滞后、注册审批风险增加，或被无创血糖监测等新技术突破性替代，将影响公司产品竞争力和市场空间。

表 2:财务报表 (百万元)

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债表					
流动资产	1,904.81	1,808.31	1,982.14	2,280.07	2,662.19
现金	1,697.26	1,506.76	1,491.52	1,642.95	1,871.69
应收票据及应收账款合计	117.82	144.70	258.20	343.07	432.24
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预付账款	13.69	15.73	33.26	44.19	55.67
存货	50.81	79.07	124.38	163.38	203.82
其他流动资产	25.23	62.05	74.79	86.48	98.77
非流动资产	241.54	502.03	462.51	422.98	383.45
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	94.80	218.85	184.56	150.28	115.99
无形资产	32.00	31.46	26.22	20.97	15.73
其他非流动资产	114.74	251.73	251.73	251.73	251.73
资产总计	2,146.35	2,310.34	2,444.65	2,703.05	3,045.64
流动负债	166.93	283.18	335.56	440.88	550.44
短期借款	0.00	63.95	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	81.08	113.33	161.31	211.90	264.35
其他流动负债	85.84	105.90	174.25	228.98	286.10
非流动负债	4.79	12.79	12.79	12.79	12.79
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	4.79	12.79	12.79	12.79	12.79
负债合计	171.72	295.97	348.34	453.66	563.23
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	421.14	421.08	421.08	421.08	421.08
资本公积	1,552.65	1,592.68	1,592.68	1,592.68	1,592.68
留存收益	0.85	0.61	82.55	235.63	468.65
归属母公司股东权益	1,974.63	2,014.37	2,096.31	2,249.39	2,482.41
负债和股东权益	2,146.35	2,310.34	2,444.65	2,703.05	3,045.64
利润表					
营业收入	345.62	660.79	912.29	1,212.16	1,527.21
营业成本	162.77	303.36	413.16	542.73	677.07
营业税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	207.14	223.05	273.69	327.28	381.80
管理费用	45.90	42.00	48.29	59.30	76.37
研发费用	70.00	77.00	76.34	91.23	121.22
财务费用	-71.56	-29.18	-3.86	-5.49	-6.15
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

港股公司简评报告

信用减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	-3.68	-4.88	-3.29	-3.29	-3.29
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-75.11	34.04	75.48	146.75	226.84
其他非经营损益	11.96	6.36	6.60	6.60	6.60
利润总额	-63.15	40.40	82.08	153.35	233.44
所得税	-0.03	0.25	0.15	0.27	0.42
净利润	-63.12	40.15	81.93	153.08	233.03
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	-63.12	40.15	81.93	153.08	233.03
EBITDA	-122.61	11.22	117.75	187.40	266.82
EPS (元)	-0.15	0.10	0.19	0.36	0.55
现金流量表					
经营活动现金流	-120.65	0.00	38.27	139.36	216.01
净利润	-63.12	40.15	81.93	153.08	233.03
折旧摊销	12.10	0.00	39.53	39.53	39.53
财务费用	-71.56	-29.18	-3.86	-5.49	-6.15
其他经营现金流	1.93	-10.97	-79.34	-47.76	-50.40
投资活动现金流	121.16	0.00	6.59	6.59	6.59
资本支出	-82.76	7.99	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	203.92	-7.99	6.59	6.59	6.59
筹资活动现金流	-33.15	0.00	-60.09	5.49	6.15
短期借款	0.00	63.95	-63.95	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-33.15	-63.95	3.86	5.49	6.15
现金净增加额	-32.64	0.00	-15.24	151.43	228.74

资料来源: iFind, 中信建投证券

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 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。

李虹达

医疗器械及服务团队分析师，北京大学金融硕士、理学/经济学学士，2021 年加入中信建投证券研究发展部。

华冉

医疗器械与服务团队分析师，清华大学公共管理博士，覆盖家用器械、低值耗材、医疗服务行业和脑机接口、AI 医疗板块。

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。

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