

# 迈普医学 (301033.SZ)

买入 (维持评级)

## 新品驱动业绩高增，海外收入占比持续提升

### 投资要点:

► **事件:** 公司发布 2025 年年报和 2026 年一季度业绩。2025 年全年实现营业收入 3.69 亿元(同比+32.46%); 归母净利润 1.13 亿元(同比+43.47%), 扣非归母净利润 1.05 亿元(同比+54.80%)。2026 年 Q1 营业收入 0.78 亿元(同比+6.32%), 归母净利润 0.21 亿元(同比-14.27%), 扣非归母净利润 0.20 亿元(同比-14.83%)。

► **业务板块稳健增长，新品驱动业绩高增。** 公司是国内唯一同时布局人工硬脑(脊)膜补片、颅颌面修补及固定系统、可吸收再生氧化纤维素、硬脑膜医用胶等植入医疗器械的企业。分产品看，人工硬脑(脊)膜补片实现收入 1.56 亿元，占营业收入的 42.36%，同比增长约 0.41%，仍是公司收入基本盘；颅颌面修补及固定产品收入 0.95 亿元，占比 25.65%，同比增长 18.41%；可吸收再生氧化纤维素及硬脑膜医用胶收入 1.05 亿元，占比 28.51%，同比增长 192.03%，成为核心增长引擎。

► **持续加码新产品储备，并购切入外延扩张。** 2025 年公司研发费用 0.37 亿元，同比增长约 36%。重点推进硬脑膜医用胶适应症、可吸收再生氧化纤维素适应症等。更重要的是，公司 2025 年完成对易介医疗的收购，切入神经介入领域，后者核心产品包括神经介入导管等器械。此次并购意味着迈普从原有神经外科植入材料进一步向神经治疗器械延伸，业务边界扩大。

► **国内主动应对集采，海外收入维持高增长。** 公司两款脑膜产品成功中选京津冀“3+N”联盟集采，止血纱产品已成功入围中选京津冀“3+N”联盟止血材料目录，颅颌面修补及固定产品在河南省牵头省级联盟集采续标、山东省中标，市场份额将持续提升。截至 2025 年底产品已进入全国超 2000 家医院。海外方面，公司产品已覆盖欧洲、拉美、亚洲、非洲等近百个国家和地区，境外收入高速增长，收入占比提升至 23.34%，同比增长 51.87%。公司硬脑膜医用胶和可吸收再生氧化纤维素全科适应症获得欧盟 MDR 认证，将助力海外营收增长。

► **盈利预测与投资建议:** 根据公司 2025 年报情况，我们调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年公司营业收入为 4.74 亿、5.96 亿、7.58 亿(前值为 4.62/5.64/-亿元)，同比增长 29%、26%、27%；归母净利润分别为 1.50 亿、2.00 亿、2.66 亿元(前值为 1.58/2.01/-亿元)，同比增长 32%、34%、33%。维持“买入”评级。

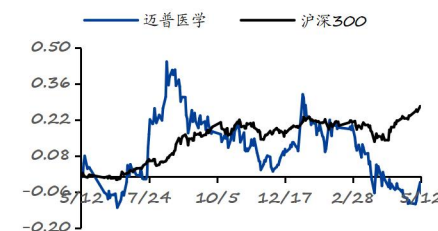
### 风险提示

下游需求不及预期；新业务进展不及预期；市场竞争加剧

### 基本数据

日期	2026-05-12
收盘价:	57.40 元
总股本/流通股本(百万股)	67.05/56.35
流通 A 股市值(百万元)	3,234.70
每股净资产(元)	12.23
资产负债率(%)	9.68
一年内最高/最低价(元)	92.50/52.68

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师: 贺鑫(S0210526040003)  
31044@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 1、业绩高增持续，止血纱+脑膜胶第二曲线快速兑现中——2025.05.26
- 2、业绩超预期，集采带动以价换量趋势延续——2024.11.08
- 3、集采执行带动放量加速，业绩表现亮眼——2024.08.19

财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	278	369	474	596	758
增长率	21%	32%	29%	26%	27%
净利润(百万元)	79	113	150	200	266
增长率	93%	43%	32%	34%	33%
EPS(元/股)	1.18	1.69	2.24	2.99	3.97
市盈率(P/E)	48.8	34.0	25.7	19.2	14.5
市净率(P/B)	5.5	4.8	4.3	3.6	2.9

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	74	147	301	504	营业收入	369	474	596	758
应收票据及账款	25	28	31	37	营业成本	73	94	119	152
预付账款	5	9	12	15	税金及附加	7	9	11	14
存货	37	51	47	53	销售费用	66	81	95	114
合同资产	0	0	0	0	管理费用	73	85	101	121
其他流动资产	234	258	272	295	研发费用	37	47	60	76
流动资产合计	375	495	664	904	财务费用	-1	-3	-6	-8
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	0	0	0	0
固定资产	299	321	342	361	资产减值损失	-3	-3	-3	-3
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	68	74	75	79	投资收益	3	3	3	3
商誉	0	0	0	0	其他收益	14	14	14	14
其他非流动资产	153	152	152	152	<b>营业利润</b>	<b>128</b>	<b>175</b>	<b>230</b>	<b>304</b>
非流动资产合计	520	548	569	592	营业外收入	2	2	2	2
<b>资产合计</b>	<b>895</b>	<b>1,042</b>	<b>1,233</b>	<b>1,496</b>	营业外支出	3	3	2	2
短期借款	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>126</b>	<b>173</b>	<b>230</b>	<b>303</b>
应付票据及账款	16	56	72	92	所得税	13	23	30	37
预收款项	1	3	5	7	<b>净利润</b>	<b>113</b>	<b>150</b>	<b>200</b>	<b>266</b>
合同负债	1	1	1	2	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	5	5	5	5	<b>归属母公司净利润</b>	<b>113</b>	<b>150</b>	<b>200</b>	<b>266</b>
其他流动负债	28	31	35	40	EPS (按最新股本摊薄)	1.69	2.24	2.99	3.97
流动负债合计	52	97	117	145					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	46	46	46	46					
非流动负债合计	46	46	46	46					
<b>负债合计</b>	<b>97</b>	<b>142</b>	<b>163</b>	<b>191</b>					
归属母公司所有者权益	798	900	1,070	1,305					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>798</b>	<b>900</b>	<b>1,070</b>	<b>1,305</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>895</b>	<b>1,042</b>	<b>1,233</b>	<b>1,496</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>140</b>	<b>190</b>	<b>238</b>	<b>295</b>
现金收益	140	172	222	287
存货影响	-3	-14	4	-6
经营性应收影响	0	-5	-2	-7
经营性应付影响	5	42	17	23
其他影响	-2	-5	-3	-2
<b>投资活动现金流</b>	<b>-146</b>	<b>-73</b>	<b>-59</b>	<b>-70</b>
资本支出	-23	-53	-49	-52
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-123	-20	-10	-18
<b>融资活动现金流</b>	<b>-28</b>	<b>-44</b>	<b>-25</b>	<b>-23</b>
借款增加	-1	0	0	0
股利及利息支付	-40	-30	-31	-32
股东融资	13	0	0	0
其他影响	0	-14	6	9

主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	32.5%	28.5%	25.7%	27.2%
EBIT 增长率	36.5%	36.1%	31.6%	31.6%
归母公司净利润增长率	43.5%	32.5%	33.5%	32.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率	80.2%	80.2%	80.1%	80.0%
净利率	30.7%	31.6%	33.6%	35.1%
ROE	14.2%	16.7%	18.7%	20.4%
ROIC	27.6%	32.0%	32.3%	32.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	10.9%	13.7%	13.2%	12.8%
流动比率	7.3	5.1	5.7	6.2
速动比率	6.6	4.6	5.3	5.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	24	20	18	16
存货周转天数	176	169	149	118
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.69	2.24	2.99	3.97
每股经营现金流	2.09	2.84	3.54	4.40
每股净资产	11.90	13.42	15.95	19.46
<b>估值比率</b>				
P/E	34	26	19	14
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	26	21	16	12

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn