

## 迈普医学 (301033.SZ) 新产品放量在即，海外市场蓄势待发

2026年06月09日

### ——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

余汝意（分析师）

陈峻（分析师）

石启正（联系人）

yuruyi@kysec.cn

chenjun1@kysec.cn

shiqizheng@kysec.cn

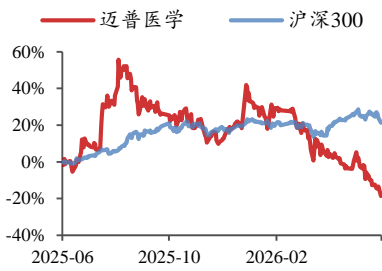
证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790526030001

证书编号：S0790125020004

日期	2026/6/8
当前股价(元)	45.77
一年最高最低(元)	92.50/44.88
总市值(亿元)	30.69
流通市值(亿元)	25.79
总股本(亿股)	0.67
流通股本(亿股)	0.56
近3个月换手率(%)	127.15

### 股价走势图



数据来源：聚源

#### ● 神经外科植入耗材龙头，提供“神外+神介”系统解决方案

迈普医学作为国内神经外科植入耗材龙头，通过全域的产品矩阵构筑竞争壁垒，公司是唯一同时拥有人工硬脑（脊）膜补片、颅颌面修补系统、可吸收再生氧化纤维素、硬脑膜医用胶等产品的企业。经历多轮集采后，脑膜、PEEK材料、止血纱等产品市占率稳中有进。海外市场蓄势待发，随着硬脑膜医用胶获得欧盟MDR认证，产品矩阵不断补齐。此外公司拓展第二增长曲线，并购广州易介医疗，切入神经介入领域，打开业务的天花板，因此我们预计公司2026-2028年营收分别为5.02/6.96/8.81亿元，归母净利润分别为1.33/1.96/2.77亿元，EPS分别为1.98/2.92/4.13元，当前股价对应P/E分别为23.1/15.7/11.1倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

#### ● 集采加速PEEK材料渗透提升，颅颌面修复业务有望持续受益

PEEK材料在颅颌面修复领域优势明显。随着多轮区域集采落地执行，PEEK类修复产品终端价格显著回落，性价比优势持续放大，对传统钛合金的替代是大势所趋。迈普医学旗下“赛卢®”系列产品临床表现优异，依托集采带来的入院窗口期，市场份额稳中有进，推动该业务成为公司业绩增长的重要引擎。

#### ● 新品进入高速放量期，外延并购构筑第二增长曲线

2025年上半年，公司可吸收再生氧化纤维素（吉速亭®）与硬脑膜医用胶（睿固®）两大新品组合实现高速放量，同比增速高达169.66%。其中，止血产品吉速亭®于2025年1月完成适应症拓展，由神经外科延伸至普外科，应用场景显著拓宽，成功打破进口垄断，叠加集采中标优势，市场渗透率有望快速提升。硬脑膜医用胶睿固®填补国内市场空白，并于2025年3月取得欧盟MDR认证，正式打开海外市场；公司核心硬脑膜补片及止血纱、脑膜胶等新品均已获欧盟认证，推动国际业务收入持续增长。此外，公司通过并购广州易介医疗前瞻性布局神经介入领域，构建“神经介入+”双平台格局，为长期成长打开新空间。

#### ● 风险提示：核心技术迭代风险、下游产品动销风险、研发风险

#### 财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	278	369	502	696	881
YOY(%)	20.6	32.5	36.2	38.6	26.5
归母净利润(百万元)	79	113	133	196	277
YOY(%)	92.9	43.5	17.6	47.3	41.2
毛利率(%)	79.3	80.2	76.8	75.9	75.5
净利率(%)	28.3	30.7	26.5	28.1	31.4
ROE(%)	11.3	14.2	15.0	18.6	21.4
EPS(摊薄/元)	1.18	1.69	1.98	2.92	4.13
P/E(倍)	38.9	27.1	23.1	15.7	11.1
P/B(倍)	4.4	3.8	3.5	2.9	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 目 录

1、 迈普医学：国产神经外科耗材龙头崛起.....	4
1.1、 公司介绍：聚焦神经外科临床需求，打造高性能植入医疗器械标杆.....	4
1.2、 股权架构：股权集中稳定，管理层从业经验丰富.....	5
1.3、 核心财务数据：公司营收实现平稳增长，整体财务状况良好.....	6
1.4、 三大业务协同发力，止血产品及硬脑膜医用胶等核心产品放量显著.....	7
2、 人工硬脑（脊）膜：技术优势卡位，享行业扩容红利.....	9
2.1、 国内人工硬脑（脊）膜产品市场规模持续扩张.....	9
2.2、 乘集采东风，硬脑（脊）膜产品市占率有望提升.....	10
3、 集采助力 PEEK 渗透率提升，颅颌面修补产品潜力可期.....	12
3.1、 从钛到 PEEK 的产业跃迁，PEEK 材料性能优势显著.....	12
3.2、 颅颌骨修补产品市场需求广阔，PEEK 材料可及市场广阔.....	14
3.3、 集采放量驱动增长，PEEK 渗透率与盈利能力齐升.....	14
4、 止血纱与脑膜胶成长潜力大，外延并购布局神经赛道.....	15
4.1、 止血纱国产替代潜力可期，出海+全科室放量打开成长天花板.....	15
4.1.1、 区别传统织物型止血产品，纤丝型止血纱实现性能跃升.....	15
4.1.2、 全球可吸收止血材料市场稳健增长，迈普自研打破进口垄断.....	16
4.1.3、 止血纱由专科耗材迈向全科放量，叠加出海打开成长空间.....	17
4.2、 硬脑膜医用胶国内问鼎在望，海外市场蓄势待发.....	18
4.2.1、 硬脑膜胶有效降低术后脑脊液渗漏漏的发生率.....	18
4.2.2、 国内市场仅迈普医学和赛克赛斯有硬脑膜医用胶产品.....	18
4.3、 外延并购落地，布局神经介入治疗.....	20
5、 盈利预测与投资建议.....	21
5.1、 收入模型关键假设.....	21
5.2、 盈利预测和估值.....	22
6、 风险提示.....	23
附：财务预测摘要.....	24

## 图表目录

图 1： 神经外科高端植入耗材国产化领军者.....	4
图 2： 股权结构稳定，技术人才领军.....	6
图 3： 2026 年一季度实现营业收入 7836.28 万元.....	7
图 4： 2026 年一季度归母净利润为 2071.54 万元.....	7
图 5： 迈普医学公司毛利率整体平稳.....	7
图 6： 迈普医学公司费用端持续改善.....	7
图 7： 形成覆盖“修补、固定、止血、封堵”全链条的综合解决方案.....	8
图 8： 产品结构多元化，各管线齐头并进.....	8
图 9： 迈普医学主要业务毛利率整体稳健.....	8
图 10： 硬脑膜是构成脑组织的一道重要天然防护介质.....	9
图 11： 2026 年全国开颅手术量预计达 126 万例.....	9
图 12： 国内人工硬脑膜行业市场规模持续增长.....	10
图 13： 睿膜®材料可吸收，无动物源病毒风险.....	11
图 14： 睿康®贴合封闭良好，有效防止脑脊液漏.....	11

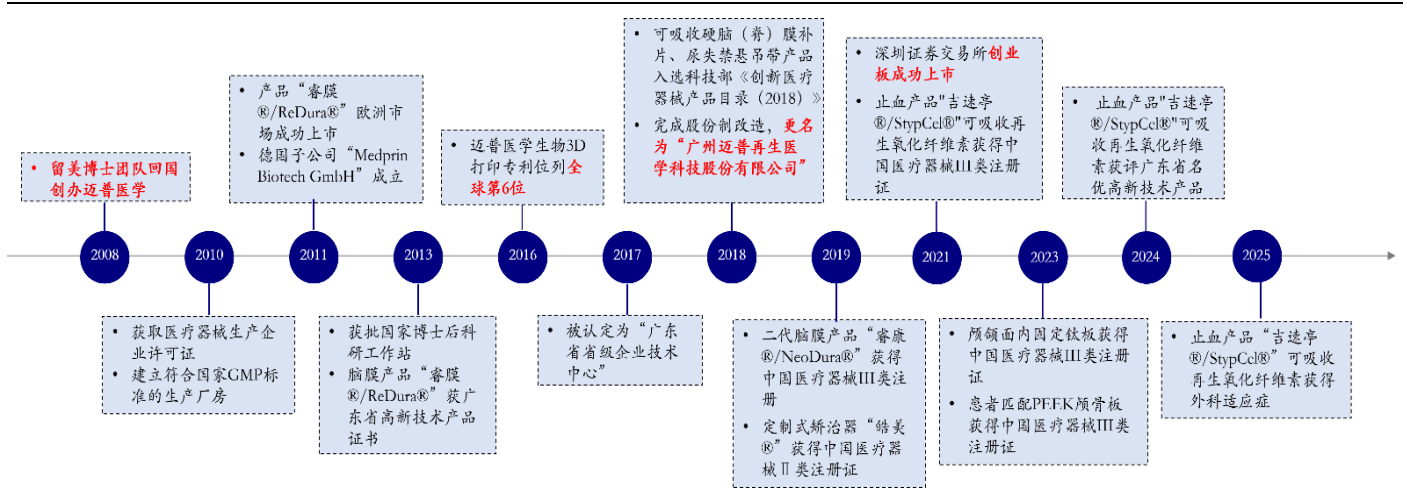
图 15: 赛卢颅颌面修补系统基于十年个性化定制经验.....	13
图 16: 迈普加快布局颅颌面修复固定整体解决方案.....	13
图 17: 迈普 2025 年颌面修补产品收入 9461 万元.....	15
图 18: 2025 年颅颌面产品毛利率 68.89%创历史新高.....	15
图 19: 2021-2027 年全球可吸收止血材料市场规模 CAGR 约为 7.63%.....	16
图 20: 迈普自主研发国产首款纤维型再生氧化纤维素止血产品, 具有易塑形、易分层且抑菌防感染等特点.....	17
图 21: 公司硬脑膜医用胶采用多组分交联及雾化成胶等技术, 解决密封效果不佳、易堵塞等问题.....	20
图 22: 止血纱与脑膜胶 2025 年销售收入大幅增长.....	20
图 23: 止血纱与脑膜胶等高毛利产品占比持续上升.....	20
图 24: 易介医疗营收规模快速增长.....	21
图 25: 易介医疗亏损稳步收窄, 扭亏在即.....	21
表 1: 神外手术植入耗材全域布局.....	5
表 2: 高目标彰显公司发展潜力.....	6
表 3: 人工合成材料性能提升空间大, 在安全性、降解速度可调等方面更具优势.....	11
表 4: 2024 年国内人工硬脑(脊)膜市场中, 动物源性材料产品仍占主导.....	12
表 5: 公司硬脑(脊)膜产品集采中标良好.....	12
表 6: PEEK 材料具有耐辐照性、绝缘性稳定、耐水解, 抗压, 耐腐蚀等特点.....	13
表 7: 迈普医学赛卢®颅颌面修补系统各方面竞争优势.....	14
表 8: 氧化纤维素/再生氧化纤维素止血效果佳、具有抗菌效果.....	16
表 9: 聚乙二醇酯医用密封胶黏附强度高、爆破强度高、可吸收、有效防止脑脊液渗漏.....	19
表 10: 硬脑膜医用胶仅有迈普医学和赛克赛斯两家公司有在国内销售.....	19
表 11: 迈普医学分业务收入预测(单位:百万元).....	22
表 12: 迈普医学与可比公司相比估值较低(截至 2026 年 6 月 8 日).....	23

## 1、迈普医学：国产神经外科耗材龙头崛起

### 1.1、公司介绍：聚焦神经外科临床需求，打造高性能植入医疗器械标杆

公司自 2008 年在广州成立，是一家致力于结合人工合成材料特性，利用先进制造技术开发高性能植入医疗器械的高新技术企业。公司围绕神经外科手术需求，产品覆盖了神经外科脑膜修复、颅骨修补固定及快速止血等多方位临床需求，是国内神经外科领域**唯一同时拥有**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产品的企业。2011 年，公司产品“睿膜®/ReDura®”在欧洲市场成功上市，标志迈普医学新型植入医疗器械产品进入全球高端市场。截至 2025 年，公司产品已进入国内超 2000 家医院，市场覆盖全球超 100 个国家和地区。

图1：神经外科高端植入耗材国产化领军者



资料来源：公司官网、开源证券研究所

自成立以来，公司坚持“技术创新”驱动战略，依托人工合成材料加工能力、自主研发设备能力，逐渐形成“生物增材制造技术、数字化设计与精密加工技术、选择性氧化及微纤维网成型技术、多组分交联及化成胶技术”等技术平台，持续优化产品研发流程。截至 2025 年底，公司拥有 10 个 III 类医疗器械注册证，拥有已获授权的境内专利 264 项，境外专利 30 项，其中发明专利达 182 项；已受理未授权的境内专利申请 48 项，其中发明专利申请 39 项，注册商标超过 600 件。

**表1：神外手术植入耗材全域布局**

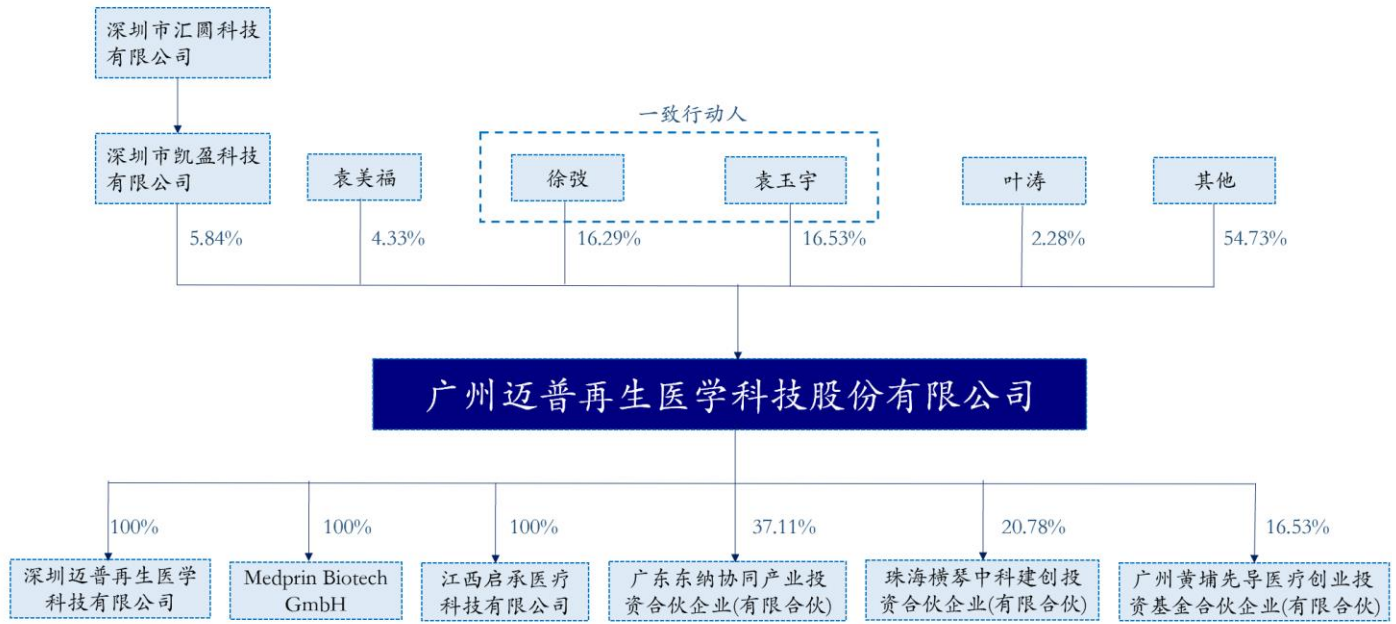
主要产品		产品展示图	
人工硬脑（脊）膜补片方面	睿膜®可吸收硬脑(脊)膜补片、 睿康®硬脑(脊)膜补片		
颅颌面修补及固定系统方面	赛卢®颅颌面修补系统、 博纳力®可吸收性骨固定系统、 安泰卢®颅颌面内固定钛钉、 安泰卢®颅颌面内固定钛板、 维卢®聚醚醚酮颅颌面固定板、 维卢®聚醚醚酮颅骨内固定板等		
可吸收再生氧化纤维素方面	吸收再生氧化纤维素止血产品		
硬脑膜医用胶方面	睿固®硬脑膜医用胶		

资料来源：公司官网、开源证券研究所

## 1.2、股权架构：股权集中稳定，管理层从业经验丰富

**公司控制权集中且稳定。**截至2026年6月1日，袁玉宇先生直接持有公司16.53%股权，全面主导公司战略、研发与经营管理。2020年，袁玉宇先生通过与徐弢先生签署《一致行动协议》构成一致行动关系，可以对徐弢所持有的公司16.29%股权实施控制。

**技术人才领军，创始人深耕行业多年。**袁玉宇先生长期深耕生物材料与医疗器械领域，早期曾任华东数字医学工程研究院院长，曾作为主要人员参与了“面向快速修复及组织器官移植应用的系列生物3D打印技术和装置的开发”国家高技术研究发展计划（863计划）、“基于生物增材制造的软组织修复产品”国家工信部工业转型升级（增材制造）项目，作为主要发明人之外的发明专利“一种电纺机”、“一种具有生物活性的人工硬脑膜及其制备方法”分别荣获“中国专利银奖”、“中国专利优秀奖”。

**图2：股权结构稳定，技术人才领军**


资料来源：Wind、开源证券研究所

**股权激励落地，凝聚核心团队助力持续高增长。**2026年5月18日，公司推出《2026年限制性股票激励计划（草案）》，拟向董事、高级管理人员、中层管理人员、核心技术和业务骨干人员等59人一次性授予限制性股票176.10万股，占公司股本总额的2.63%。

**高目标彰显公司发展潜力。**公司层面业绩考核业绩考核的目标值为2026-2028年的公司营业收入完成情况，目标值较2025年营业收入的增长率为27.4%、57.3%、89.8%。公司层面业绩考核指标选营业收入为考核指标，营业收入指标的计算依据明确为“以经审计的公司合并财务报表所载数据作为计算依据，如公司发生资产收购行为的，扣除购入资产所产生的营业收入”，以便有效衡量主营业务规模扩张和市场渗透能力，体现公司对业务发展势头的信心。

**表2：高目标彰显公司发展潜力**

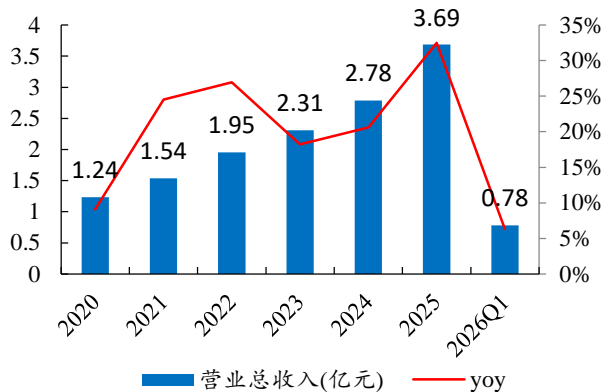
归属期	考核年度	目标值	触发值
第一个归属期	2026年	4.7亿元(+27.4%)	4亿元(+8.5%)
第二个归属期	2027年	5.8亿元(+57.3%)	5亿元(+35.6%)
第三个归属期	2028年	7亿元(+89.8%)	6.6亿元(+72.7%)

资料来源：公司公告、开源证券研究所

### 1.3、核心财务数据：公司营收实现平稳增长，整体财务状况良好

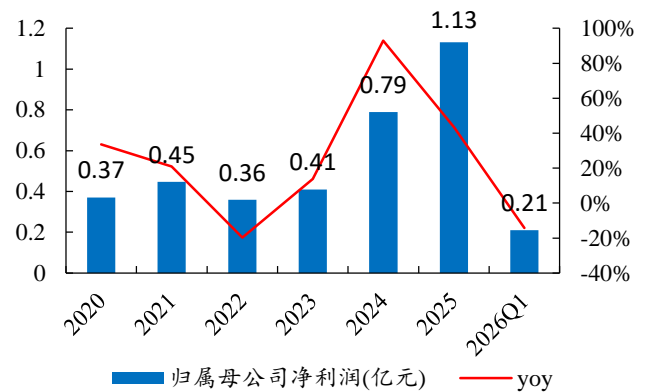
**公司营业收入整体稳定增长。**2020-2025年营业收入年复合增长率为24.46%。公司2025年营业收入3.69亿元，同比增长32.46%，公司2020-2025年营业收入年复合增长率为24.46%。2026年一季度实现营业收入7836.28万元，同比增长6.32%，归属于母公司所有者的净利润为2071.54万元，同比降低14.27%，主要系脑膜及止血纱集采政策落地滞后、春节淡季等因素所致。

图3：2026年一季度实现营业收入7836.28万元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2026年一季度归母净利润为2071.54万元

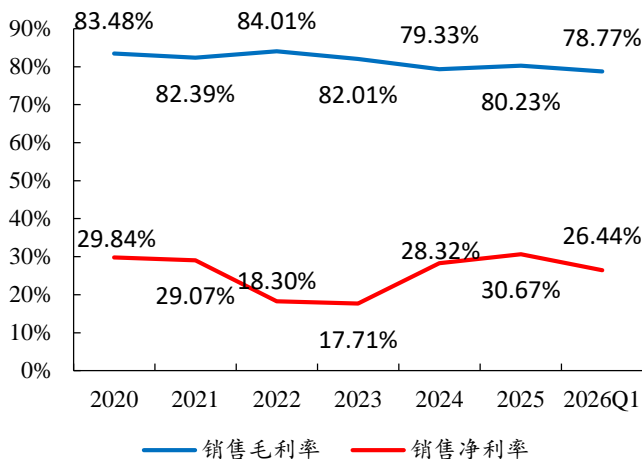


数据来源：Wind、开源证券研究所

**盈利质量持续优化，毛利率净利率表现持续向好。**公司2026年一季度毛利率为78.77%，同比下降1.75pp，我们认为公司毛利率提升主要原因系产品结构优化及规模效应摊薄单位成本。公司净利率为26.44%，同比下降6.34pp，我们认为公司净利率提升主要原因系主业盈利能力增强、费用管控高效及财务结构持续健康所致。

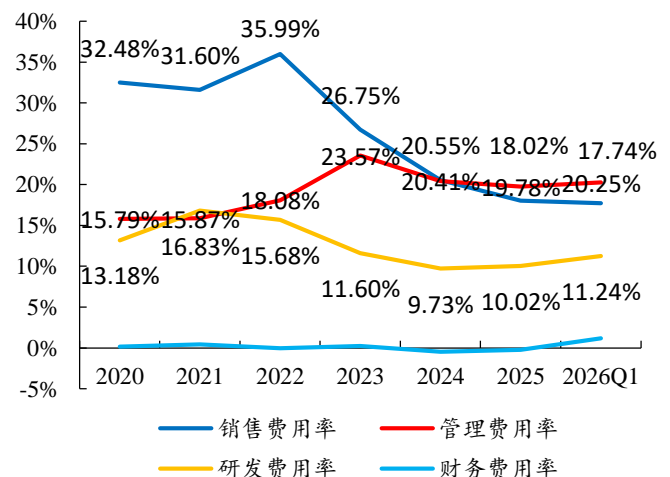
**整体费率持续下行，研发投入稳步加码。**2026年一季度公司主要费用率50.41%，同比上升2.01pp；其中销售费用率17.74%，同比下降0.85pp，我们认为主要原因系销售人员数量及市场拓展活动增加，导致销售费用增长所致；管理费用率20.25%，同比上升0.22pp；研发费用率11.24%，同比增加1.87pp，主要系研发项目试验检测费及材料费增加所致；财务费用率1.18%，同比上升0.77pp。

图5：迈普医学公司毛利率整体平稳



数据来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

图6：迈普医学公司费用端持续改善



数据来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

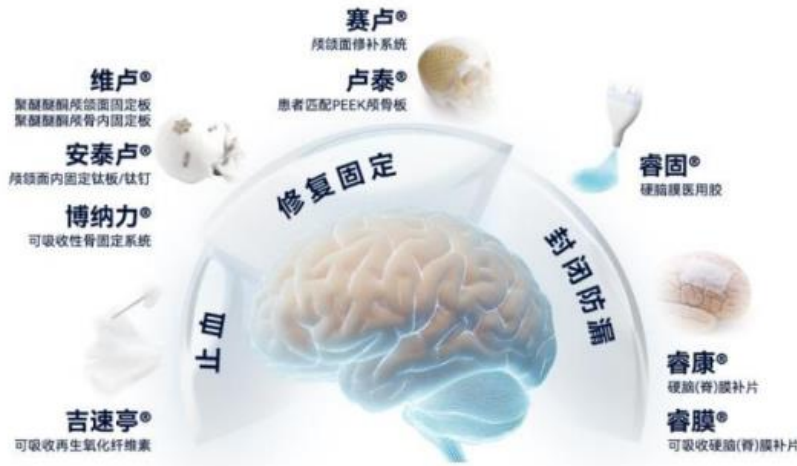
## 1.4、三大业务协同发力，止血产品及硬脑膜医用胶等核心产品放量显著

**三大业务协同发力，构筑神外手术植入耗材全链条解决方案。**公司系列产品主要分为三大板块，具体为：(1) 睿康®硬脑（脊）膜补片、睿膜®可吸收硬脑（脊）膜补片与睿固®硬脑膜医用胶共同提供了硬脑（脊）膜修复及脑脊液封堵的解决方案；

(2) 基于PEEK材料的赛卢®颅颌面修补系统以及包括博纳力®可吸收性骨固定系统、安泰卢®颅颌面内固定钛钉、安泰卢®颅颌面内固定钛板、维卢®聚醚醚酮颅颌面固定板、维卢®聚醚醚酮颅骨内固定板在内的多材料固定系统共同组成了覆盖小儿到成人

的、颅面与颌面的修复固定解决方案；(3) 吉速亭®可吸收再生氧化纤维素止血产品可为开颅手术中提供止血方案。

图7：形成覆盖“修补、固定、止血、封堵”全链条的综合解决方案

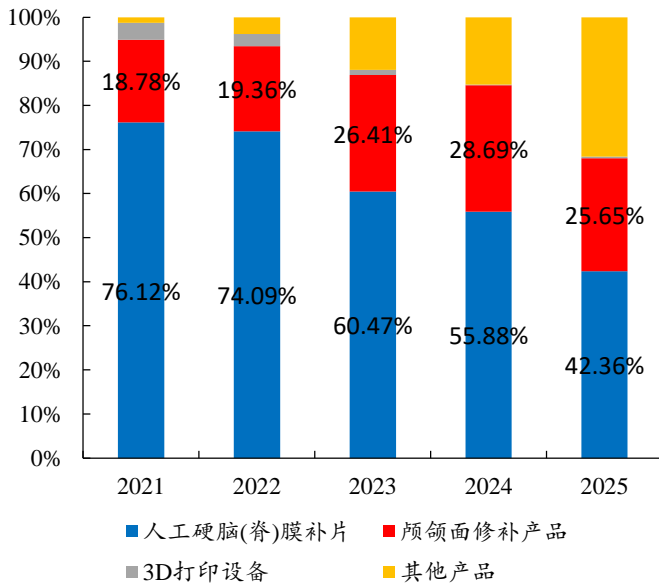


资料来源：公司公告

**产品结构多元化，各管线齐头并进。**2025 年脑膜产品实现销售收入 1.56 亿元，同比增长 0.41%；颅颌面修补及固定系统实现销售收入 0.95 亿元，同比增长 18.41%；可吸收再生氧化纤维素及硬脑膜医用胶合计实现销售收入 1.05 亿元，同比大幅增长 192.03%。

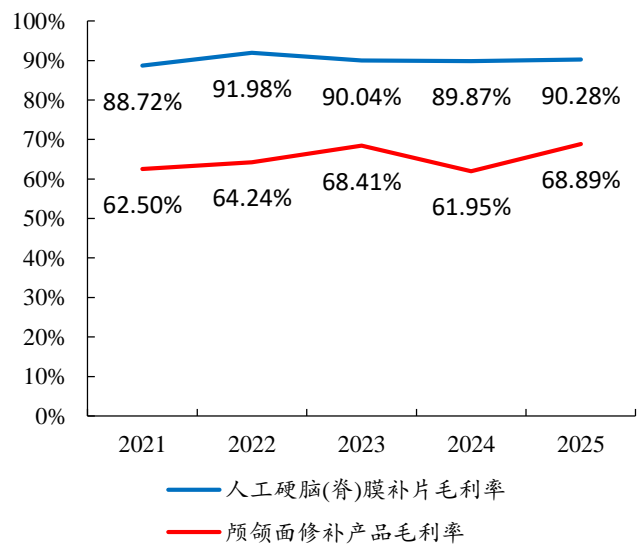
**毛利率维持在高位，净利率稳中有进。**其中 2025 年人工硬脑(脊)膜补片业务毛利率 90.28%，同比下降 0.41 pp；颅颌面修补产品毛利率 68.89%，同比增长 6.94 pp。

图8：产品结构多元化，各管线齐头并进



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图9：迈普医学主要业务毛利率整体稳健



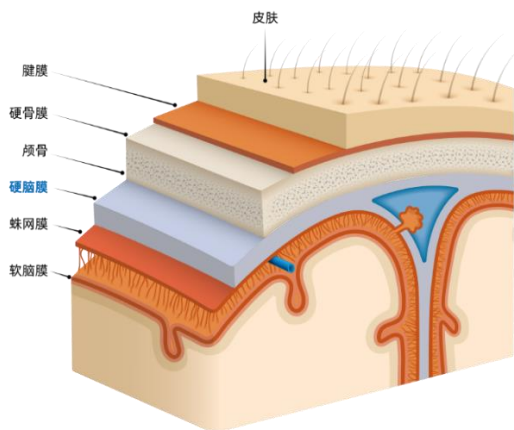
数据来源：公司公告、开源证券研究所

## 2、人工硬脑（脊）膜：技术优势卡位，享行业扩容红利

### 2.1、国内人工硬脑（脊）膜产品市场规模持续扩张

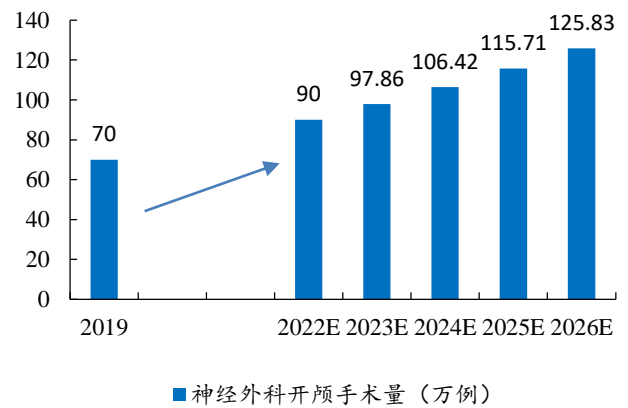
硬脑膜作为脑组织重要防护结构，其缺损修复需求推动神经外科手术量快速提升。硬脑膜是介于颅骨和脑组织之间的一厚而坚韧的双层膜性组织，是构成脑组织的一道重要天然防护介质。硬脑（脊）膜缺损常见于脑血管病、中枢神经系统炎症性疾病、颅内损伤及脑恶性肿瘤等神经疾病，可能导致静脉窦破裂、皮层静脉损伤、伴有或不伴蛛网膜下腔出血的皮质挫伤或脑内血肿，严重时危及生命。上述神经疾病可以通过外科手术治疗的方式取得理想的治疗效果，结合佰仁医疗与康拓医疗公开数据，2019年全国神经外科开颅手术量接近70万例，2022年约90万例，对应期间CAGR约8.74%。按此增速推算，预计2026年手术量将提升至126万例。

图10：硬脑膜是构成脑组织的一道重要天然防护介质



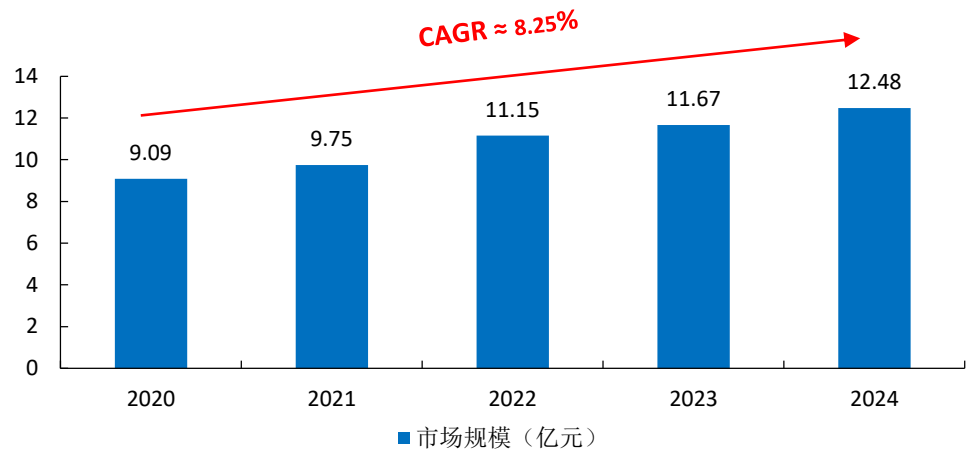
资料来源：迈普医学公众号

图11：2026年全国开颅手术量预计达126万例



数据来源：公司招股书、康拓医疗公告、开源证券研究所

人工硬脑（脊）膜市场需求有望稳步扩容。人工硬脑（脊）膜补片是指用于硬脑（脊）膜缺损暂时或永久性修补的片状材料类产品，术中将补片缝合于缺损部位后使用封闭剂封闭边缘，可有效防止脑脊液自切口缝线处漏出，恢复硬脑（脊）膜完整性，部分产品还具备组织再生修复功能。据公司招股书披露，2019年硬脑（脊）膜产品在神经外科开颅手术中渗透率约85%（59.5万例），伴随着神经外科手术及相关治疗需求的不断增长，人工硬脑（脊）膜需求也将持续提升。观研天下数据显示，中国人工硬脑膜市场规模由2020年9.09亿元增至2024年12.48亿元，年复合增长率约8.25%。

**图12：国内人工硬脑膜行业市场规模持续增长**


数据来源：观研天下、开源证券研究所

## 2.2、乘集采东风，硬脑（脊）膜产品市占率有望提升

目前临床应用的硬脑膜修复膜以动物源性材料及人工合成材料为主。硬脑膜缺损的修复材料直接影响着硬脑膜重建后颅内感染、癫痫、脑组织膨出、脑脊液漏等并发症的发生率以及后期颅骨损伤整形修复的美观，由此，对硬脑膜替代物的研究从未间断。1890年，Beach在颅脑手术中首次使用金箔代替硬脑膜来保护脑组织，随后逐渐出现自体组织修补材料、同种异体修补材料、异种生物修补材料、人工合成材料等硬脑（脊）膜修补等产品。后因受限于来源有限、取材困难、手术操作复杂以及潜在病毒风险等原因，自体组织和同种异体修补材料也逐渐被新材料取代。

动物源性材料与传统人工合成材料各有优劣，而先进制造工艺显著提升人工合成材料的生物相容性。牛源、猪源等动物源性材料产品，具有良好的生物相容性及诱导组织再生修复能力，但存在病毒感染、免疫反应等问题。传统的人工合成材料具有来源广泛、性能稳定、无病毒风险等特点，但在生物相容性方面弱于动物源性材料。不过，随着生物增材制造等先进制造工艺的发展，可以制备出类细胞外基质的微观结构，克服了因传统加工工艺限制制备的人工合成材料产品结构不利于细胞长入的缺点，具有良好的临床应用效果。

**表3: 人工合成材料性能提升空间大, 在安全性、降解速度可调等方面更具优势**

分类	材料具体类型	优点	缺点
自体修补材料	自身骨膜、颞肌筋膜、帽状腱膜、阔筋膜等	就地取材、不需消毒、不传播疾病、不发生排斥反应、不增加患者经济负担	附加手术会给患者新增创伤、手术时间延长、无法取材或取材有限难以修补大面积硬脑膜缺损, 并且可能增加脑膜粘连
异体修补材料	异体脑膜、异体阔筋膜、无细胞人体真皮	保留组织的分子和结构, 利于成纤维细胞附着和增殖	价格昂贵, 还存在伦理方面的问题, 有导致感染病毒性疾病可能, 来源局限
异种生物材料 (动物源性材料)	牛源、猪源等动物肠系膜、腹膜、心包膜或从动物中提取的胶原或明胶	1、具有与人自体组织或器官相似的结构和组成; 2、具有良好的生物相容性。	1、动物源性材料取材于动物组织, 取材及保存受限条件较多, 稳定性、均一性难以控制, 溯源难度高, 存在病毒传播、免疫反应的风险; 2、可加工技术相对单一, 降解速率可调性差。
人工合成材料	不可吸收材料: 聚四氟乙烯、聚甲基丙烯酸酯	力学性能好、生物惰性、取材方便、无潜在病毒传染风险	以异物形式存在于体内, 易致无菌性慢性炎症反应及刺激局部形成肉芽组织
	可吸收材料: 聚乙醇酸、聚己内酯、聚乳酸、聚二恶烷酮等	1、可加工技术种类较多, 降解速度可调, 结构可设计性强; 2、材料获取便捷, 稳定性及均一性较高, 溯源清晰, 无病毒传染风险; 3、采用生物增材制造技术制备的产品, 同样具有良好的生物相容性。	1、材料特性与人体组织有差距, 性能与加工工艺有关, 传统工艺制备结构不利于细胞长入; 2、传统加工工艺下的产品柔顺性较差, 导致贴附性差, 操作不便。

资料来源: 迈普医学公众号、迈普医学招股说明书、开源证券研究所

采用人工合成材料+生物增材制造技术, 公司硬脑膜产品具备良好生物相容性、可降解性、无病毒传播风险及低脑脊液漏风险, 综合性能优异。公司深耕生物增材制造核心技术, 先后开发出睿膜®及睿康®两款硬脑(脊)膜补片, 产品具有独特的三维仿生多孔微纤维结构, 有利于新生细胞的迁移和生长, 在材料逐渐降解的同时实现新生脑膜的再生修复, 且无病毒传播风险, 对比动物源性材料极具优势。同时, 结合原材料聚乳酸的特性, 相比同行业其他人工合成材料产品, 在生物相容性、可降解性等方面具有优势, 并不易发生脑脊液漏。2018年, 睿膜®以“国际原创创新产品”进入国家科技部医疗器械创新产品目录, 是目录中唯一一款脑膜产品。

**图13: 睿膜®材料可吸收, 无动物源病毒风险**



资料来源: 公司官网

**图14: 睿康®贴合封闭良好, 有效防止脑脊液漏**



资料来源: 公司官网

人工合成材料进入市场晚, 市场份额远不及动物源性材料。目前国内市场销售动物源性材料的企业主要有天新福、冠昊生物、正海生物等, 销售人工合成材料的

企业主要有迈普医学、强生公司、贝朗医疗等。传统制备工艺在一定程度上限制了人工合成材料在植入医疗器械领域的应用，相比之下，动物源性材料产品制备工艺相对成熟、上市时间较早，占据了较大的市场份额。根据观研天下整理，2024年，公司在国内人工硬脑膜行业占比约12%，虽与冠昊生物、正海生物基本持平，但与第一名天新福仍有较大差距。

**表4：2024年国内人工硬脑（脊）膜市场中，动物源性材料产品仍占主导**

公司名称	主要材料	2024年人工硬脑（脊）膜		2019年人工硬脑（脊）膜	
		膜的销售额规模（亿元）	市场占有率	膜的销售额规模（亿元）	市场占有率
天新福	动物源性	/	33.78%	2.95	37%
冠昊生物	动物源性	1.47	11.78%	1.63	20%
正海生物	动物源性	1.49	12.50%	1.21	15%
迈普医学	人工合成	1.56	11.94%	0.95	12%

资料来源：观研天下、各公司公告、迈普医学招股说明书、开源证券研究所（注：冠昊生物人工硬脑（脊）膜的销售规模为其生物型硬脑（脊）膜补片与B型硬脑（脊）膜补片的产品收入；正海生物人工硬脑（脊）膜的销售规模为其脑膜系列产品收入）

**公司硬脑（脊）膜产品在各地集采竞标中表现良好，市场占有率有望加速提升。**截至2026年5月，公司脑膜产品已在江苏省、辽宁省际联盟、陕西省际联盟等多地的集采中成功中标/续约。在最近的京津冀“3+N”联盟硬脑（脊）膜补片类医用耗材带量联动采购中，公司共有36个产品中选，中选数量位列第7。其中，在化学合成材料类别中，公司的中选产品数量排名第一，超过其余三家企业之和。依托产品的技术优势，叠加脑膜补片集采带来的国产替代、以价换量的机遇，公司的市场份额有望进一步提升。

**表5：公司硬脑（脊）膜产品集采中标良好**

集采批次 / 联盟	时间	中标情况
江苏省第三轮公立医疗机构医用耗材组团联盟集中采购	2020.8	中标
山东省首批医用耗材集中带量采购	2021.3	中标
福建省第二批医用耗材集中带量采购	2021.6	中标
安徽省硬脑（脊）膜补片腹股沟疝补片集中带量采购	2023.1	中标
江苏省第三、四轮医用耗材集中带量采购协议期满接续采购	2023.6	中标
辽宁省牵头省际联盟补片类集中带量采购	2023.8	中标
陕西省牵头6省联盟硬脑（脊）膜补片集中带量采购	2023.12	中标
河北省组织医用耗材集中带量采购续约	2024.1	中标
山东省部分类别高值医用耗材接续采购	2024.4	中标
京津冀“3+N”联盟硬脑（脊）膜补片类医用耗材带量联动采购项目	2026.3	中标

资料来源：各省份采购文件、开源证券研究所

### 3、集采助力 PEEK 渗透率提升，颅颌面修补产品潜力可期

#### 3.1、从钛到 PEEK 的产业跃迁，PEEK 材料性能优势显著

颅骨修补固定材料主要分为自体骨与人工材料两大类。由于自体骨因来源受限，难以满足创伤性颅骨缺损的修补需求等因素目前国内临床已极少采用。人工材料成为临床主流选择，主要包括钛材料与 PEEK 材料，其中钛材料仍占据主导地位，截至2018年，我国钛材料产品占据颅骨修补领域约93%的市场份额。

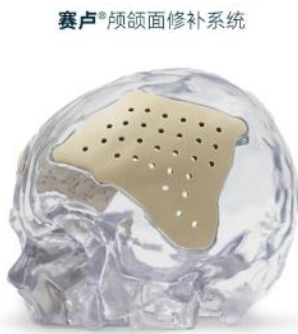
PEEK 颅骨修补材料在临床应用标准中成为 I 级推荐。2025 年 8 月《颅骨缺损修补术专家共识（2025 版）》首次以 I 级推荐明确聚醚醚酮（PEEK）作为颅骨修补材料的临床应用地位，标志着中国神经外科领域对颅骨修补材料的选择标准达成新共识。PEEK 材料在医疗植入领域替代传统钛合金的核心竞争力，源于其卓越的生物力学性能，PEEK 作为一种人工合成的半结晶热塑性材料，属特种高分子材料，具有耐辐照性、绝缘性稳定、耐水解，抗压，耐腐蚀等特点。PEEK 因其机械性能与天然颅骨相近，具有优良的稳定性和生物惰性，对 CT/MRI 检查无干扰，已成为临床常用的颅骨修补材料，为术后评估提供了便利；同时，个性化设计 PEEK 修补板的临床价值。该技术能根据患者 CT 数据精确重建骨窗形态，实现解剖贴合，这一优势在大面积或复杂部位缺损中更为显著。

表6: PEEK 材料具有耐辐照性、绝缘性稳定、耐水解，抗压，耐腐蚀等特点

对比维度	3D 打印 PEEK	传统钛合金	PEEK 板材料临床获益
弹性模量	3-4GPa(匹配人骨)	110GPa(远高于人骨)	减少应力屏蔽，降低骨吸收风险
密度	1.3g/cm <sup>3</sup>	4.5g/cm <sup>3</sup>	减轻患者负担，提高舒适度
影像兼容性	完全透射，无伪影	产生严重伪影	便于术后评估和长期随访
设计自由度	可制造复杂多孔结构	受加工工艺限制大	促进骨整合，缩短康复时间
个性化程度	完全匹配患者解剖	需术中调整	减少手术时间，提高精度

资料来源：COD 医药汇、开源证券研究所

图15: 赛卢颅颌面修补系统基于十年个性化定制经验



资料来源：赛柏蓝器械

图16: 迈普加快布局颅颌面修复固定整体解决方案



资料来源：赛柏蓝器械

迈普医学提供颅颌面整体解决策略。公司颅颌面修补及固定系统包括赛卢®颅颌面修补系统、博纳力®可吸收性骨固定系统、安泰卢®颅颌面内固定钛钉、安泰卢®颅颌面内固定钛板、维卢®聚醚醚酮颅颌面固定板及维卢®聚醚醚酮颅骨内固定板，共同为临床提供覆盖小儿到成人、颅面与颌面的修复固定解决方案。具体来看，迈普医学推出的赛卢®颅颌面修补系统，是国内市场上唯一同时覆盖颅颌面适应症的 PEEK 修补产品，在赛卢®产品基础上，迈普医学进一步布局了颅颌面修复固定整体解决方案：维卢®聚醚醚酮颅颌面固定板采用高结晶 PEEK 材料和弧形设计，兼顾了力学强度与影像兼容性，同时具有颅颌面适应症，满足不同固定需求；安泰卢®颅颌面内固定钛板/钉则采用进口 TC4ELI 钛合金，低切迹螺帽与锋利钉头设计提升了手术效率。在感染防控方面，迈普医学开发的 3D 打印 PEEK 颅骨修补系统，通过微孔结构设计使抗菌药物缓释时间延长至 4 周以上，术后感染率较钛合金产品降低 60%。

**表7：迈普医学赛卢®颅颌面修补系统各方面竞争优势**

产品特点	工作原理
新型材料	性能稳定-植入后组织反应轻，生物相容性好 力学强度高-植入后安全放心，无需顾虑受力后凹陷 非金属材料-不导电不导热，无热胀冷缩引起的头痛和不适
弹性模量	PEEK 材料拥有和自体骨接近的弹性模量，对由创伤引起的脑损伤有更好的保护作用。
精准修复	基于 CT 数据三维重建和设计与缺损区域精确匹配无需术中塑形还原颅颌面原貌
影像兼容性好	CT/MRI 无伪影，便于术后追踪
美学满意度高	赛卢®、Recranio®适用于颅颌面骨缺损修补特别适用于伴眶周、颧骨额弓和部分上颌骨等不规则骨缺损的修复

资料来源：公司官网、开源证券研究所

### 3.2、颅颌骨修补产品市场需求广阔，PEEK 材料可及市场广阔

**2023 年我国颅颌骨修补及固定整体产品市场规模达亿元。**2018-2023 年的复合增长率为 15.3%，2018 年全国需使用颅骨修补板对颅骨缺损进行修补重建的手术约 4.1 万例，其中钛材料产品占据约 93% 的市场份额，2019 年国内颅颌面修补手术数量超过 4 万例，其中应用 PEEK 材料的颅颌面修补手术数量不足 4,000 例，PEEK 材料产品渗透率目前较低。然而，由于 PEEK 修补产品的性能全面高于钛修补产品，近年来市场规模快速增长，2017 年至 2019 年市场规模复合增长率超过 80%，渗透率快速提升。考虑到 PEEK 修补产品的出厂价和终端售价均显著高于钛修补产品，PEEK 修补产品渗透率的快速提升以及对钛修补产品的替代升级将成为颅骨修补市场规模增长的重要驱动力，未来 PEEK 材料凭借优异的性能，其渗透率有望逐步提升，市场空间广阔。

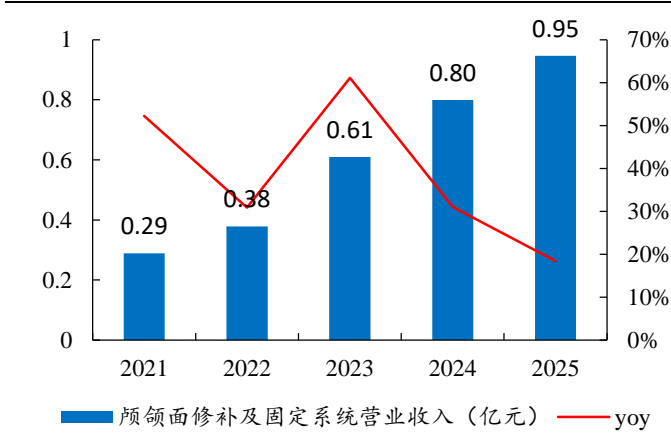
**2025-2031 年全球医用植入级 PEEK 材料 CAGR 预计达 9.7%。**根据 QYResearch 数据，2025 年全球医用植入级 PEEK 材料市场销售额达到 1.75 亿美元，预计到 2031 年将增长至 3.05 亿美元。细分市场中，PEEK 手术螺钉 2024 年全球市场价值已达 4.847 亿美元，预计 2025-2034 年间年复合增长率为 6.7%，到 2034 年将达到 9.238 亿美元。中国 PEEK 材料市场表现出更高增速，以 20% 以上的年均增长率迅猛发展，目前市场规模约 12 亿元人民币，高于全球平均水平。

### 3.3、集采放量驱动增长，PEEK 渗透率与盈利能力齐升

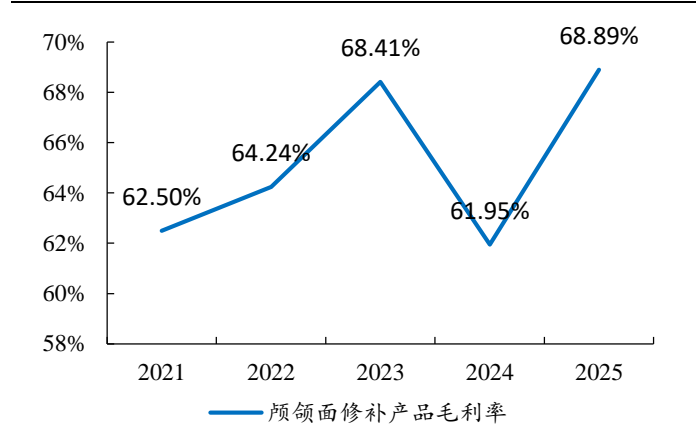
**集采政策驱动 PEEK 产品快速放量。**政策层面，河南省公共资源交易中心于 2025 年 10 月发布神经外科等高值耗材接续采购通知，标志着 PEEK 类产品正式纳入集采体系并进入常态化采购通道。随着各地集采及医保支付改革持续推进，PEEK 材料的市场环境正在发生深刻变化，集采以“以量换价”为核心机制，通过扩大采购规模和引入竞争，有效推动产品终端价格下行，同时带动生产端规模化与效率提升。据河南省医保局消息，在河南省开展的 23 省际联盟集采里，通用介入、神外、血透这三大类耗材均出现不同程度降价：通用介入类耗材平均降幅达 65.40%，神外类耗材平均降幅为 68.55%。血透类耗材降价相对平稳，平均降幅是 48.51%，同时迈普医学实现 8 款产品全线中标，包括原先中标产品：赛卢®颅颌面修补系统、维卢®聚醚醚酮颅颌面固定板、安泰卢®颅颌面内固定钛板/钛钉、博纳力®可吸收性骨固定系统，新增中选产品：卢泰®患者匹配 PEEK 颅骨板、维卢®聚醚醚酮颅骨内固定板、卢畅®亲水涂层颅脑外引流套件。

**公司颅颌面修补系统 2021-2025 年均复合增长率为 34.53%。**自 2019 年以来公

司颅颌面修补产品销量快速增长,公司颅颌面修补系统 2021-2025 年均复合增长率为 34.53%, 2025 年颅颌面修补产品营业收入为 9461 万元, 同比增长 18.41%。在产品毛利率方面, 公司颅颌面修补产品毛利率逐年提升, 2025 年产品毛利率为 68.89%, 创公司历史新高。

**图17: 迈普 2025 年颌面修补产品收入 9461 万元**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图18: 2025 年颅颌面产品毛利率 68.89%创历史新高**


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 4、止血纱与脑膜胶成长潜力大，外延并购布局神介赛道

### 4.1、止血纱国产替代潜力可期，出海+全科室放量打开成长天花板

#### 4.1.1、区别传统织物型止血产品，纤丝型止血纱实现性能跃升

**神经外科手术对止血材料的性能提出较高要求。**神经外科手术中,除了使用电凝止血、使用棉片压迫进行物理吸收止血外,还需要使用可植入类耗材进行止血,但由于神经外科手术复杂性,对止血材料的安全性提出较高要求,普通纱布、棉球等中低端止血材料无法满足临床需求。

**相较于传统止血耗材,氧化纤维素/再生氧化纤维素(简称止血纱)具备止血效果佳、抗菌强、使用方便等优点:**(1)纤维蛋白胶通过将纤维蛋白原与凝血酶结合,激活凝血机制而起到止血作用。但该产品需要冷冻储存,术前水浴加热至体温,制备较为麻烦,同时涂抹后形成血凝块需要 1-2 分钟,因此,纤维蛋白胶并不适用于动脉快速出血或意外出血的情况;(2)可吸收止血流体明胶产品由流体明胶与凝血酶构成,一般通过长的涂抹器涂抹在止血部位。该产品的缺点包括如未去除过多止血后产物,可能引起病灶周围水肿,或者直接注射到血管中可能形成血栓、贫血、感染和出血等。(3)氧化再生纤维素类止血材料,以强生公司开发的高性能氧化再生纤维素可吸收止血纱为代表,其可以快速放置于指定区域,易塑形并牢固贴附于伤口,最大程度的增加止血面积。由于其在神经外科手术止血中具有明显优势,该产品上市后迅速成为神经外科手术止血中使用占比最高的医用耗材。

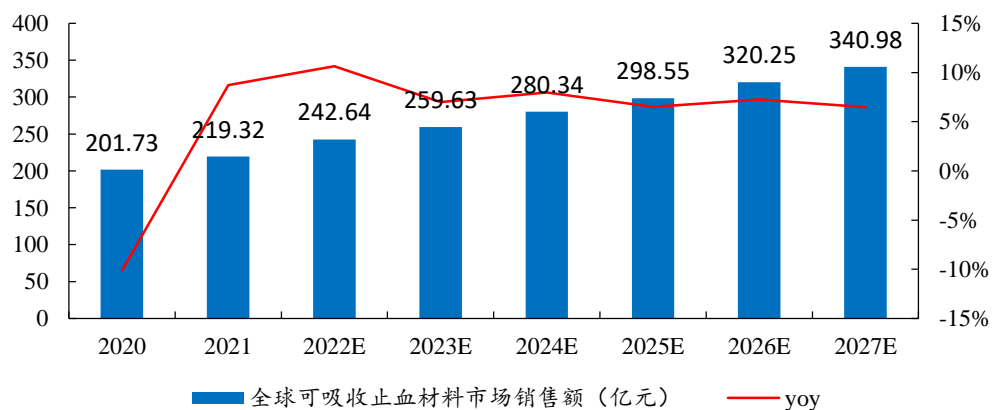
**表8：氧化纤维素/再生氧化纤维素止血效果佳、具有抗菌效果**

止血材料	作用机制	优点	缺点
明胶（海绵状、胶装）	为凝血块形成提供物理基质	有效控制小血管渗血，4-6周内被身体吸收，中性，能与生理性止血剂（凝血酶）一起使用	胶吸水膨胀可能压迫神经；在快速动脉出血部位周围使用可能导致海绵移位；在血管腔隙内使用，可能造成栓塞
氧化纤维素/再生氧化纤维素	为凝血块形成提供物理基质	止血效果佳、具有抗菌效果，使用及其方便（纤维状，干态使用效果最佳），通常在2-6周内肉眼不可见	不可与其他生物性止血剂（如凝血酶）一起使用；材料弱酸性，可能存在增加周围组织炎症的风险
胶原	血小板粘附和激活	无明显吸液膨胀，不到8周即可吸收完全，能够控制较大面积的实质出血	
凝血酶	将纤维蛋白原转化为纤维蛋白，形成凝块，激活凝血因子	当压力或结扎法不适用时，可有效控制轻微的毛细血管和小静脉出血，使用方便，快速起效	使用动物源凝血酶（如牛凝血酶），可能导致免疫反应，且凝血病和血栓形成可能增加；对于人源凝血酶，不可用于已知对人血制品有反应的个体
纤维蛋白原、凝血酶、凝血因子（混合型）	直接将高浓度凝血因子用于损伤部位；纤维蛋白的聚合和交联	可实现快速止血。稳定，可吸收。易于使用，无需混合或其它准备	有病毒传播风险，价格高昂，如果未仔细处理可能裂开
微孔多聚糖（淀粉/壳聚糖）	加速红细胞和血小板在出血部位集中，加速内源性凝血过程	有效控制创面渗血；多孔结构可起到分子筛的作用，使得材料具有较强的吸水性和吸附凝血成分的效应；使用方便	

资料来源：迈普医学公众号、开源证券研究所

#### 4.1.2、全球可吸收止血材料市场稳健增长，迈普自研打破进口垄断

**全球可吸收止血材料市场稳健增长。**全球可吸收止血材料市场在2021年实现约8.72%的同比增长，市场规模由2020年的201.73亿元提升至219.32亿元。整体来看，行业仍处于稳健增长阶段，预计2021-2027年期间市场规模复合增速约为7.63%，对应2027年全球市场规模有望达到341亿元。

**图19：2021-2027年全球可吸收止血材料市场规模 CAGR 约为 7.63%**


数据来源：QY Research、开源证券研究所

从竞争格局来看，全球可吸收止血材料行业集中度相对较高，头部厂商以强生等国际企业为主。根据前瞻研究院统计，强生可吸收止血材料2020年在中国市场销售收入约8.5亿元，占比约27.04%，处于行业领先地位。近年来，随着国产厂商在

产品性能与成本端持续突破，进口替代趋势逐步显现，行业竞争格局有望进一步演变。从产品结构来看，可吸收止血材料主要包括止血纱布、止血粉及止血海绵等类型，其中止血纱布为最大细分市场。2020年止血纱布销售额约为2.5亿元，占比36.15%，预计未来仍将保持较快增长，至2027年市场规模有望达到12.5亿元。

**迈普自主研发纤丝型止血产品打破进口垄断，实现高端止血材料国产替代。**可吸收再生氧化纤维素(Regenerated Oxidized Cellulose)是目前全球外科手术中应用最广泛、技术壁垒最高的高端止血材料之一。迈普医学成功自主研发出国产首款纤丝型再生氧化纤维素止血产品——吉速亭®。产品上市后，打破了我国神经外科高端可吸收止血耗材领域长期由国际品牌主导的竞争格局，实现了关键产品的国产替代。从产品性能来看，吉速亭®适用于各类外科手术中的辅助止血场景，可用于毛细血管、静脉及小动脉渗血。依托先进的无纺成型工艺，其纤维丝更细、更长，比表面积更大，有助于促进血小板聚集并增强止血效果。同时，产品具备良好的结构稳定性与操作性能，可实现分层使用且分层后结构完整，支持根据临床需求进行塑形（如薄片、团状或卷状），并具备抑菌及可吸收特性，在提升止血效率的同时兼顾安全性与术后恢复需求。

图20：迈普自主研发国产首款纤丝型再生氧化纤维素止血产品，具有易塑形、易分层且抑菌防感染等特点



资料来源：医用耗材联盟

#### 4.1.3、止血纱由专科耗材迈向全科放量，叠加出海打开成长空间

**可吸收再生氧化纤维素吉速亭®外科适应症获批。**2025年1月，公司完成适应症注册变更，产品使用范围明确拓展至外科手术领域（眼科、泌尿外科除外，神经外科仍限颅内手术），并在当结扎或其他传统止血方法无法操作或无效时，可作为辅助止血产品用于控制毛细血管、静脉及小动脉渗血。此次适应症变更从监管层面确认产品已由神经外科专科应用拓展为通用外科应用，显著拓宽临床使用场景与市场空间。

**公司子公司神经外科系列产品已获欧盟 MDR 认证，未来有望在海外市场及骨科等细分领域放量增长。**海外方面，公司子公司 Medprin Biotech GmbH 旗下睿膜®、睿康®及吉速亭®等神经外科系列产品获得欧盟医疗器械法规（MDR，EU 2017/745）认证，标志相关产品已符合欧盟最新监管要求并具备进入欧洲市场的准入资格。随着国内适应症已完成由神经外科向广泛外科的拓展，未来有望沿同一路径推动产品在海外市场的适用范围进一步延伸。同时，当前适应症已覆盖广泛外科手术场景，从范围上已包含骨科等主要科室，后续随着临床推广与注册细化推进，产品有望在骨科等细分领域实现进一步放量，驱动整体业务持续增长。

## 4.2、硬脑膜医用胶国内问鼎在望，海外市场蓄势待发

### 4.2.1、硬脑膜胶有效降低术后脑脊液渗漏漏的发生率

**硬脑膜是保护大脑和防止脑脊液与外界接触的重要屏障。**脑脊液是存在于脑室及蛛网膜下腔的一种无色透明液体，主要由脑室系统产生，环绕在脑和脊髓周围，用于运输营养物质及代谢产物，同时缓冲震荡，保护脑组织和脊髓，以及维持颅内压及脑组织渗透压，对人体健康有着重要的作用。硬脑膜是一层保护大脑和防止脑脊液与外界接触的重要屏障，一旦发生缺损，将会发生脑脊液漏。这时脑组织与外部联通，可能导致严重的并发症，如严重的头痛、伤口愈合的延迟、脑膜炎、颅内感染甚至死亡等。

**神经外科硬脑膜缝合口有发生脑脊液渗漏并导致严重并发症的风险。**开放性颅脑损伤、肿瘤的侵蚀、炎症以及颅脑手术均可能破坏硬脑膜，临床上一般通过缝针缝合硬脑膜以完成对其的修补。但缝合过程中会产生微小的针孔，很难形成完全密闭的环境，术后颅内压的波动可能引起缝合处脑脊液的渗漏。在硬脑膜修补过程中医生通常会通过补针或采用硬脑膜修补材料加强修补的效果，但上述方式均无法完全解决缝合口脑脊液渗漏的问题。

**临床中医生常使用医用胶类产品，用于辅助硬脑(脊)膜的封闭，避免脑脊液的渗漏。**根据《脑脊液漏规范化管理中国专家共识》，开颅手术后脑脊液漏的发生率为4%-32%。脑脊液渗漏可导致严重的并发症，如严重的头痛、感染、脑膜炎和假性脑膜膨出等，会导致严重的神经功能缺陷，甚至死亡。严重脑脊液渗漏患者只能通过再次手术修补漏口，由此产生的医疗费用也会大幅增加。《脑脊液漏规范化管理中国专家共识》建议脑脊液漏的预防高于治疗，除了围手术期的各项治疗措施预防脑脊液漏之外，术中出现硬膜破裂时及时修补是预防术后脑脊液漏的关键步骤；当硬膜缺损较小且缝合受限时，建议使用自体组织或人工材料进行硬膜缺损的封堵，以增加硬膜强度，必要时可联合使用封堵剂。因此在临床中为了更好地防止脑脊液的渗漏，临床中神经外科医生常使用医用胶类产品，用于辅助硬脑(脊)膜的封闭。

**2020年度我国硬脑膜封合材料终端市场容量约为22.75亿元。**随着国家对于医疗质量的关注度不断提高，手术的治疗效果、术后并发症的情况及病患的恢复时间均系医院的考核重点。硬脑膜封合材料的使用能有效降低硬脑膜修补后脑脊液渗漏并发症发生的几率，减少术后病患的恢复时间。在国家牢抓医疗质量之背景下，硬脑膜封合材料的市场容量有望不断扩大。根据《中国脑卒中防治报告2018》，脑血管病是我国成年人致死和致残的首位原因，脑血管疾病患病率的增长将促进我国脑脊液封合材料市场的扩容。根据《中国医用封合材料医疗器械市场研究报告》，2020年度我国硬脑膜封合材料终端市场容量约为22.75亿元。在人口老龄化加剧、环境变化导致的脑科疾病发病率的上升，以及硬脑膜封合材料技术的进步的大背景下，未来硬脑膜封合材料市场仍将持续快速发展。

### 4.2.2、国内市场仅迈普医学和赛克赛斯有硬脑膜医用胶产品

**医用密封胶在使用过程中由液态变为凝胶状态。**医用密封胶属于生物医学工程材料范畴，其使用前一般是以液体状态存在，使用过程中变为凝胶状态，从而起到黏结创面、止血、防渗液、防黏连等作用。目前应用于神经外科临床的医用密封胶材料有很多种，主要有生物蛋白类胶，合成材料类胶（丙烯酸酯类和聚乙二醇类等）等。但不同的材料也存在不同的优缺点：生物蛋白类密封胶生物相容性好，能够促进组织修复，但也存在黏附性差，可能导致感染病毒或血液疾病的风险；丙烯酸酯

类密封胶粘合度强度大，且有抑菌作用，但也存在使用时会放热的特点，同时该材料降解后产生的甲醛也易导致组织炎症或局部坏死；聚乙二醇类密封胶具有优良的力学效应和良好的生物相容性，黏附强度高，也可以完全被人体吸收，不仅能有效防止脑脊液漏，还可以避免组织感染，但同时聚乙二醇类密封胶吸收人体体液后，存在体积出现溶胀的可能性。

**表9：聚乙二醇酯医用密封胶黏附强度高、爆破强度高、可吸收、有效防止脑脊液渗漏**

材料	优点	缺点
自体 纤维蛋白	自体来源、生物相容性好，可吸收，避免炎症、异物反应或广泛纤维化，促进血管生成、组织修复	只能应用于小面积的硬脑膜缺损
异体异种 纤维蛋白原+凝血酶	生物相容性好、吸水率低、有效防止脑脊液漏	黏附强度低、爆破强度低、存在病毒传播风险或血液疾病传播风险
合成材料 $\alpha$ -氰基丙烯酸酯	粘合强度大，快速止血、粘合，可降解，有抑菌作用	单体聚合放热，对组织存在潜在毒性；降解可产生有毒物质甲醛，易导致炎症反应或局部组织坏死
聚乙二醇酯（PEG）+三赖氨酸	黏附强度高、爆破强度高、可吸收、有效防止脑脊液渗漏	存在溶胀现象

资料来源：公司公众号、开源证券研究所

国内仅有迈普医学和赛克赛斯两家公司有硬脑膜医用胶产品。随着神经外科微创手术的普及，综合各种材料特点，适用于神经内镜经鼻蝶入路场景下操作的可吸收硬脑膜密封胶产品的技术研发、认证难度高，全球范围内真正掌握其创新技术，并能够成功实现规范产业化的企业海外品牌中仅有英特格拉的 DuraSeal<sup>®</sup> Dural Sealant System 和史赛克公司的 Adherus<sup>®</sup> AutoSpray Dural Sealant 两款产品。根据 Global Data 的统计数据，在美国市场，用于硬脑（脊）膜修复的可吸收医用胶市场规模为 0.84 亿美元，其中英特格拉约占 70% 的市场份额，史赛克公司约占 30% 的市场份额。在国内市场英特格拉和史赛克等产品目前尚未进入国内市场，硬脑膜医用胶仅有迈普医学和赛克赛斯两家公司有在国内销售。

**表10：硬脑膜医用胶仅有迈普医学和赛克赛斯两家公司有在国内销售**

项目	英特格拉	史赛克	迈普医学	赛克赛斯
产品名称	DuraSeal <sup>®</sup> Dural Sealant System	Adherus <sup>®</sup> AutoSpray Dural Sealant	硬脑膜医用胶	可吸收硬脑膜封合医用胶
原材料	聚乙二醇衍生物、三赖氨酸		聚乙二醇衍生物及配套成胶成分	聚乙二醇衍生物、三赖氨酸、聚乙烯亚胺
适用范围	该产品用于颅脑手术中修补和复原硬膜缺损，防止脑脊液渗漏。	该产品用于颅脑和脊柱外科手术中修补硬膜缺损，防止脑脊液渗漏	该产品用于开颅手术中，硬脑膜缝合部位的辅助封合，防止脑脊液渗漏。	该产品适用于开颅手术中，硬脑膜缝合部位的辅助封合，防止脑脊液渗漏。
规格型号	最大规格 5ml		最小规格 3ml，最大规格 10ml	最小规格 2mL，最大规格 6ml
溶胀度	≤200%（体积溶胀率）		≤150%（质量溶胀率）	≤200%（质量溶胀率）
成胶时间	≤3.5S		≤10S（技术要求）	3~5S
产品描述	有长导管和短喷头		有长导管和短喷头及其多种组合模式	有长导管和短喷头
安全性	生物相容性符合 ISO10993 要求，落胀率在 200% 以内	生物相容性符合 ISO10993 要求，落胀率在 46% 以内	生物相容性符合 GB/T16886 要求，落胀率在 150% 以内	生物相容性符合 GB/T16886 要求，落胀率在 185% 以内
有效性	成胶时间≤5s，破裂强度为	成胶时间≤5s，破裂强度不	成胶时间≤10s	成胶时间≤5s，破裂强度不低

项目	英特格拉	史赛克	迈普医学	赛克赛斯
	15mmHg-80mmHg	低于 60mmHg		于 80mmHg
上市情况	尚未在国内注册上市	尚未在国内注册上市	2023 年 2 月上市	2018 年上市

资料来源：公司招股书，赛克赛斯招股书，各公司官网，国家药监局官网、开源证券研究所

公司硬脑膜医用胶采用多组分交联及雾化成胶等技术，解决密封效果不佳、易堵塞等问题。产品采用了多组分交联及雾化成胶技术、水凝胶多组分均匀网络交联技术、混联雾化成胶系统设计及制造技术，通过亲电、亲核组分成胶环境控制，形成均匀可控的交联水凝胶网络，具有低溶胀性、成胶后 pH 呈中性等特点，解决现有产品密封效果不佳、易堵塞等问题，并降低了对脑组织产生压迫等临床应用风险。

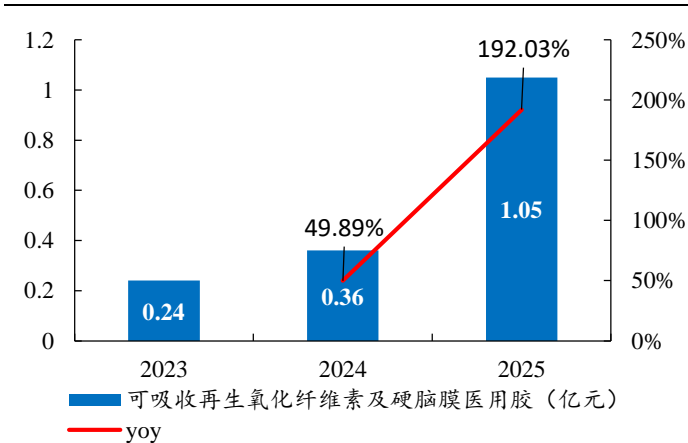
图21：公司硬脑膜医用胶采用多组分交联及雾化成胶等技术，解决密封效果不佳、易堵塞等问题



资料来源：公司官网

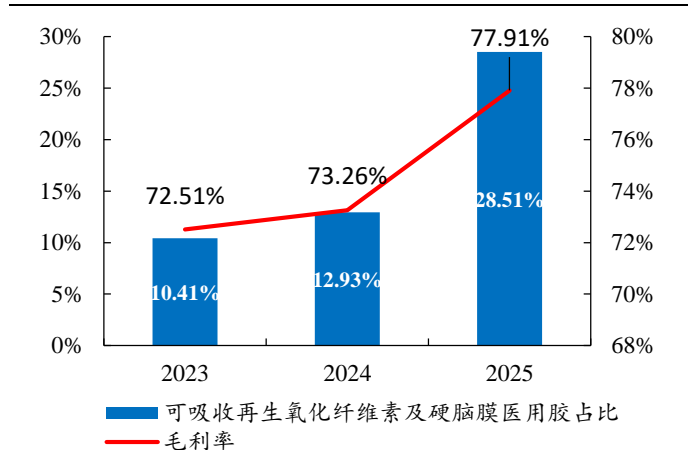
可吸收再生氧化纤维素及硬脑膜医用胶等高毛利产品持续放量，已成为公司业绩增长的核心引擎。公司可吸收再生氧化纤维素及硬脑膜医用胶产品销售收入实现快速增长，2023-2025 年均复合增长率为 109%，2025 年止血纱与脑膜胶产品营业收入为 1.05 亿元，同比增长 192.03%，占比 28.51%，同比上升 15.58 pp。产品毛利率方面，2025 年止血纱与脑膜胶产品毛利率达 77.91%，相比 2023 年（72.51%）和 2024 年（73.26%）的毛利率水平显著提高。

图22：止血纱与脑膜胶 2025 年销售收入大幅增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：止血纱与脑膜胶等高毛利产品占比持续上升



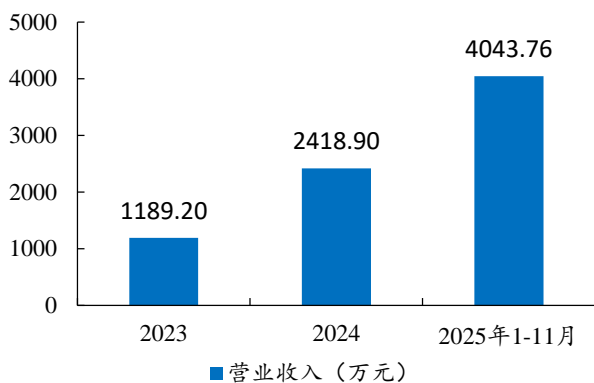
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 4.3、外延并购落地，布局神经介入治疗

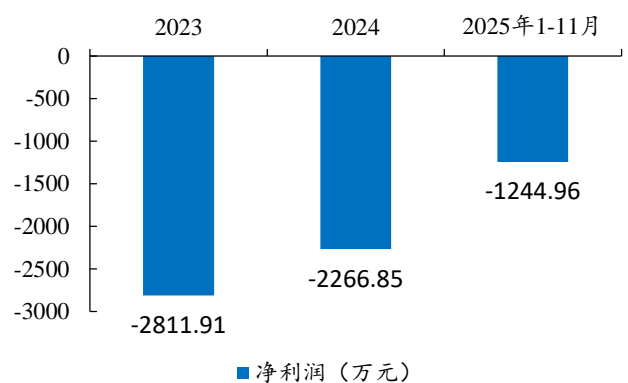
神经介入治疗需求不断增长。近年来，神经介入诊疗技术持续创新，手术渗透率逐步提升，已成为脑血管疾病的重要治疗方式之一。根据 2020-2024 年中国脑血管疾病介入治疗医用耗材市场规模由 46.63 亿元增长至 102.67

亿元，复合年增长率达 21.81%；预计到 2031 年市场规模将进一步提升至 352.31 亿元，对应 2024–2031 年复合年增长率为 19.26%，行业保持较快增长态势。

**公司通过发行股份及支付现金方式，以约 3.35 亿元收购易介医疗 100% 股权。**易介医疗主要从事泛血管介入领域医疗器械的研发、设计与销售，产品覆盖神经介入及外周介入领域，包括治疗类产品、通路类产品及血栓抽吸导管等，2023/2024/2025 年 1-11 月分别实现收入 1189.20 万/2418.90 万/4043.76 万元，净利润-2811.91 万/-2266.85 万/-1244.96 万元。本次收购将实现公司由神经外科植入材料向“神经植入+神经介入”医疗耗材领域的关键拓展，完善产品矩阵，推动业务多元化发展。

**图24：易介医疗营收规模快速增长**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图25：易介医疗亏损稳步收窄，扭亏在即**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**双方渠道资源有望协同整合，提升销售效率并拓宽市场覆盖。**渠道端来看，公司已建立覆盖全球 100 多个国家和地区的销售网络，与近 1,000 家经销商合作，产品进入国内近 2,000 家医院；易介医疗亦与超过 200 家经销商合作，覆盖全国 200 余家三甲医院，终端客户主要集中于神经科室，与公司现有客户高度重合。本次交易完成后，双方渠道资源有望实现协同整合，强化全国范围内神经科室的经销与推广能力，提升销售效率并拓宽市场覆盖。

**公司有望拓展至介入领域，推动战略布局升级并增强长期盈利能力。**技术与产品层面，公司在生物合成材料领域具备深厚积累，而易介医疗在神经介入手术及相关器械研发方面具有较强认知与经验。通过本次并购，公司有望将生物材料技术由植入领域延伸至介入领域，打造介入生物材料研发能力，形成“材料+器械”的协同优势。整体来看，本次交易有助于公司拓展产品品类、强化渠道协同并提升技术整合能力，推动战略布局升级并增强长期盈利能力。

## 5、盈利预测与投资建议

### 5.1、收入模型关键假设

(1) **人工硬脑(脊)膜补片业务**：在集采全面执行与续约下，价格整体降价换量，预计后续集采后价格维持稳定，因此我们假设 2026-2028 年该类产品营业收入分别同比增长 5%、5%、5%，即 2026-2028 年实现营收 1.64 亿元、1.72 亿元、1.81 亿元。

(2) **颅颌面修补业务**：受河南等联盟集采及 PEEK 材料替代钛金属材料推进，颅颌面修补产品集采受益，国产替代稳步提升，因此我们假设 2026-2028 年该类产品

营业收入分别同比增长 20%、22%、22%，即 2026-2028 年实现营收 1.14 亿元、1.39 亿元、1.69 亿元。

(3) **可吸收再生氧化纤维素和硬脑膜医用胶业务**：止血纱 2025 年取得国内全科获证，脑膜胶国内取证也在逐步拓展至脊柱适应症，因此我们假设 2026-2028 年该类产品的营业收入分别同比增长 72%、40%、40%，即 2026-2028 年实现营收 1.81 亿元、2.53 亿元、3.55 亿元。

表11：迈普医学分业务收入预测（单位：百万元）

迈普医学(单位:百万元)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总收入	230.87	278.44	368.8	502.4	696.3	880.5
yoy	18.24%	20.61%	32%	36%	39%	26%
毛利	189.3	220.9	295.3	386.0	528.7	664.5
毛利率(%)	82.01%	79.33%	80.05%	76.83%	75.93%	75.47%
<b>一、人工硬脑(脊)膜补片</b>						
收入	139.60	155.59	156.24	164.1	172.3	181.2
yoy	-4%	11%	0%	5%	5%	5%
毛利	125.70	139.83	141.05	146.83	154.17	162.71
毛利率(%)	90.0%	89.9%	90.3%	89.5%	89.5%	89.8%
业务收入比例(%)	60%	56%	42%	33%	25%	21%
<b>二、颅颌面修补产品</b>						
收入	60.97	79.9	94.6	113.5	138.5	169.0
yoy	61%	31%	18%	20%	22%	22%
毛利	41.71	49.50	65.18	76.07	91.42	111.53
毛利率(%)	68.4%	62.0%	68.9%	67.0%	66.0%	66.0%
业务收入比例(%)	26%	29%	26%	23%	20%	19%
<b>三、可吸收再生氧化纤维素及硬脑膜医用胶</b>						
收入	24.02	36.0	105.2	180.9	253.2	354.5
yoy		50%	192%	72%	40%	40%
毛利	17.42	26.38	81.92	141.07	197.50	276.50
毛利率(%)	72.5%	73.3%	77.9%	78.0%	78.0%	78.0%
业务收入比例(%)	10%	13%	29%	36%	36%	40%

资料来源：Wind、开源证券研究所

## 5.2、盈利预测和估值

公司围绕神经外科手术需求，产品覆盖了神经外科脑膜修复、颅骨修补固定及快速止血等多方位临床需求，是国内神经外科领域唯一同时拥有人工硬脑(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产品的企业。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.33/1.96/2.77 亿元，EPS 分别为 1.98/2.92/4.13 元，当前股价对应 P/E 分别为 23.1/15.7/11.1 倍。迈普医学与可比公司佰仁医疗、冠昊生物、康拓医疗都是同行业或高值耗材的公司，与可比公司对比，公司估值低于行业均值。经历多轮集采后，脑膜、PEEK 材料、止血纱等产品市占率稳中有进。海外市场蓄势待发，随着硬脑膜医用胶获得欧盟 MDR 认证，产品矩阵不断补齐。此外公司拓展第二增长曲线，并购广州易介医疗，切入神经介入领

域，打开业务的天花板，我们认为公司业绩有望实现跨越式增长，首次覆盖，给予“买入”评级。

**表12：迈普医学与可比公司相比估值较低（截至 2026 年 6 月 8 日）**

证券代码	公司	收盘价(元)	EPS (元)				PE			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
688198.SH	佰仁医疗	78.95	1.41	1.98	2.63	3.36	56.2	39.9	30.0	23.5
300238.SZ	冠昊生物	10.95	0.09	0.12	0.14	0.16	119.3	91.3	80.8	70.6
688314.SH	康拓医疗	38.62	1.22	0.66	0.89	1.17	31.8	58.5	43.4	33.0
可比公司平均值							69.1	63.2	51.4	42.3
301033.SZ	迈普医学	45.77	1.69	1.98	2.92	4.13	27.1	23.1	15.7	11.1

数据来源：Wind、开源证券研究所(迈普医学、康拓医疗数据来自于开源证券研究所，佰仁医疗、冠昊生物数据来自于 Wind 一致预期)

## 6、风险提示

**核心技术迭代风险：**公司聚焦生物增材制造等技术开发植入医疗器械。若出现革命性新技术且公司未能及时应对，现有技术存在被替代风险，将对市场竞争力产生不利影响。

**下游产品动销风险：**公司人工硬脑膜及颅颌面修补产品的增长依赖终端医院招标及入院。若医院长时间不招标或公司未能中标，将影响产品推广，对经营产生重大不利影响。

**研发风险：**公司基于先进制造技术的新产品研发及商业化存在不确定性。若自研项目推进不及预期或注册上市延迟，将拖累公司业绩。

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	312	375	460	522	613
现金	57	74	101	140	177
应收票据及应收账款	24	25	42	51	67
其他应收款	1	1	2	2	3
预付账款	3	5	6	9	10
存货	34	37	77	87	124
其他流动资产	192	233	233	233	233
<b>非流动资产</b>	487	520	672	884	1058
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	309	299	423	633	805
无形资产	95	101	103	103	102
其他非流动资产	83	120	146	148	151
<b>资产总计</b>	799	895	1133	1406	1672
<b>流动负债</b>	47	52	190	288	308
短期借款	0	0	117	204	205
应付票据及应付账款	8	16	22	33	38
其他流动负债	40	35	51	51	65
<b>非流动负债</b>	52	46	59	66	68
长期借款	0	0	13	20	22
其他非流动负债	52	46	46	46	46
<b>负债合计</b>	100	97	249	354	376
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	67	67	67	67	67
资本公积	464	485	485	485	485
留存收益	180	253	325	428	584
<b>归属母公司股东权益</b>	700	798	884	1051	1296
<b>负债和股东权益</b>	799	895	1133	1406	1672

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	116	140	111	202	259
净利润	79	113	133	196	277
折旧摊销	26	27	25	34	45
财务费用	-1	-1	-1	6	1
投资损失	-3	-3	-5	-21	-26
营运资金变动	4	-13	-41	-13	-38
其他经营现金流	12	16	-0	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-8	-146	-172	-225	-194
资本支出	33	24	177	246	220
长期投资	25	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	5	21	26
<b>筹资活动现金流</b>	-82	-28	-30	-25	-30
短期借款	0	0	117	86	2
长期借款	-46	0	13	7	2
普通股增加	0	1	0	0	0
资本公积增加	22	21	0	0	0
其他筹资现金流	-58	-49	-160	-118	-33
<b>现金净增加额</b>	27	-34	-90	-47	35

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	278	369	502	696	881
营业成本	58	73	116	168	216
营业税金及附加	5	7	9	13	16
营业费用	57	66	88	117	142
管理费用	57	73	100	134	156
研发费用	27	37	55	73	79
财务费用	-1	-1	-1	6	1
资产减值损失	-0	-3	0	0	0
其他收益	12	14	17	24	29
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	3	5	21	26
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	92	128	156	231	326
营业外收入	3	2	0	0	0
营业外支出	1	3	0	0	0
<b>利润总额</b>	93	126	156	231	326
所得税	14	13	23	35	49
<b>净利润</b>	79	113	133	196	277
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	79	113	133	196	277
EBITDA	118	151	182	272	379
EPS(元)	1.18	1.69	1.98	2.92	4.13

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	20.6	32.5	36.2	38.6	26.5
营业利润(%)	90.0	39.6	21.9	47.7	41.2
归属于母公司净利润(%)	92.9	43.5	17.6	47.3	41.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	79.3	80.2	76.8	75.9	75.5
净利率(%)	28.3	30.7	26.5	28.1	31.4
ROE(%)	11.3	14.2	15.0	18.6	21.4
ROIC(%)	10.3	13.2	12.6	15.2	18.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	12.5	10.9	21.9	25.2	22.5
净负债比率(%)	-0.7	-3.6	8.8	12.9	8.0
流动比率	6.6	7.3	2.4	1.8	2.0
速动比率	4.6	6.4	2.0	1.5	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	13.2	15.0	15.0	15.0	15.0
应付账款周转率	2.9	6.1	6.1	6.1	6.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.18	1.69	1.98	2.92	4.13
每股经营现金流(最新摊薄)	1.74	2.09	1.66	3.01	3.87
每股净资产(最新摊薄)	10.44	11.90	13.19	15.68	19.32
<b>估值比率</b>					
P/E	38.9	27.1	23.1	15.7	11.1
P/B	4.4	3.8	3.5	2.9	2.4
EV/EBITDA	24.8	18.6	16.0	10.9	7.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数（北交所基准指数为北证50指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn