

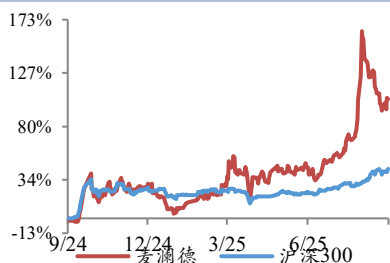
生殖康复持续高增长，积极布局脑机接口

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-16

收盘价（元）	39.86
近 12 个月最高/最低（元）	53.70/19.00
总股本（百万股）	100
流通股本（百万股）	37
流通股比例（%）	36.83
总市值（亿元）	41
流通市值（亿元）	15

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】公司点评：麦澜德 (688273)：2024 年盆底业务平稳增长，生殖抗衰持续高增长 2025-04-28
2. 【华安医药】公司点评：麦澜德 (688273)：2024Q3 收入增长平稳，生殖抗衰延续高增长 2024-10-31

主要观点：

➤ 事件：

公司发布 2025 上半年业绩。2025 年上半年公司实现营收 2.41 亿元 (yoy+5.62%)，实现归母净利润 0.64 亿元 (yoy-11.96%)，实现扣非归母净利润 0.61 亿元 (yoy-8.08%)。其中，2025Q2 实现营业收入 1.23 亿元 (yoy-0.89%)，实现归母净利润 0.24 亿元 (yoy-33.76%)，实现扣非归母净利润 0.23 亿元 (yoy-28.54%)。

➤ 事件点评

● 盆底业务有所承压，生殖康复高速增长

2025 年上半年，公司生殖康复和抗衰业务实现收入 7,983.87 万元，同比增长 42.45%。销售方面以经销为主、直销为辅，并结合线上渠道进行推广。公司凭借严肃医疗背景赋能消费医疗，注重合规性与产品力，是市场上少数能提供整体解决方案及一站式服务的厂商。而且，公司从生殖抗衰领域拓展到皮肤抗衰领域，结合公司强大的渠道优势，在皮肤抗衰领域，公司研发布局面部皮肤诊疗整体解决方案，推出中频电、聚焦超声等产品系列，打造全层次抗衰方案。我们预计公司该块业务，在未来几年仍有望保持高速增长。

另外，2025H1 公司盆底康复业务收入 0.89 亿 (yoy-15.93%)，短期有所承压。公司通过不断推出创新产品带动公司业绩稳步增长，2024 年公司推出盆底智能解决方案 PI-ONE 系统，深化 AI 在盆底康复应用；2025 年 3 月，公司推出全新一代雷达磁刺激仪（简称“雷达磁”）。雷达磁创新性地采用毫米波雷达技术，开发出非接触式盆底肌运动范围高精度监测系统，突破了传统盆底磁刺激的纯被动治疗模式。

● 布局脑机接口等高潜力业务

脑机接口业务是公司面向未来的核心战略方向，其市场前景广阔且公司已建立起多维度的竞争优势以应对竞争。在运动康复领域，公司围绕中枢与外周运动康复需求，开展磁刺激与 EEG/fNIRS 等脑机接口技术的深度融合开发，重点开发磁刺激中枢闭环调控系统及个性化治疗参数智能识别技术，进一步完善手功能磁刺激、运动磁刺激及经颅磁刺激产品矩阵。

在研项目方面：1) 公司牵头的国家重点研发计划“多模态情感交互式诊疗装备研发”，目前处于中期阶段；2) 公司牵头的长三角科技创新共同体联合攻关项目“基于运动意图感知的肢体运动功能康复机器人系统关键技术研究”，目前处于初期阶段；3) 公司牵头的江苏省重点研发计划“基于中枢-外周闭环调控的多模态智能手康复机器人关键技术研究”，目前处于临床验证阶段；4) 子公司锐诗得牵头的江苏省前沿技术研发计划“基于多模态脑生理监测的闭环神经调控装备及关键技术研究”。

发”，目前完成立项公示，有望快速推向市场。

● 投资建议

预计公司 2025-2027 收入有望分别实现 5.00 亿元、6.13 亿元和 7.48 亿元(2025-2027 年前值预测为 5.23 亿元、6.40 亿元和 7.82 亿元)，同比增速分别达到 17.8%、22.6%和 22.1%，2025-2027 年归母净利润分别实现 1.17 亿元、1.64 亿元和 2.03 亿元 (2025-2027 年前值预测为 1.35 亿元、1.70 亿元和 2.15 亿元)，同比增速分别达到 15.0%、40.7%和 23.7%。2025-2027 年的 EPS 分别为 1.17 元、1.64 元和 2.03 元，对应 PE 估值分别为 35x、25x 和 20x，维持“买入”评级。

● 风险提示

新产品研发及推广不及预期风险；
市场竞争加剧风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	425	500	613	748
收入同比 (%)	24.6%	17.8%	22.6%	22.1%
归属母公司净利润	102	117	164	203
净利润同比 (%)	13.1%	15.0%	40.7%	23.7%
毛利率 (%)	72.0%	71.1%	71.3%	71.5%
ROE (%)	7.7%	8.1%	10.2%	11.2%
每股收益 (元)	1.03	1.17	1.64	2.03
P/E	22.67	35.05	24.92	20.15
P/B	1.78	2.84	2.55	2.26
EV/EBITDA	13.49	19.24	14.90	11.73

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1002	1135	1386	1605	营业收入	425	500	613	748
现金	462	582	794	997	营业成本	119	144	176	213
应收账款	15	18	23	26	营业税金及附加	5	6	7	8
其他应收款	1	3	2	4	销售费用	94	105	129	157
预付账款	13	12	16	20	管理费用	56	55	67	82
存货	73	79	113	116	财务费用	-8	-9	-11	-16
其他流动资产	437	440	438	442	资产减值损失	-10	0	0	0
非流动资产	545	547	550	550	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	20	20	20	20	投资净收益	4	5	6	7
固定资产	118	207	242	251	营业利润	114	144	202	250
无形资产	56	74	96	116	营业外收入	11	0	0	0
其他非流动资产	350	246	192	163	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1547	1682	1937	2155	利润总额	125	144	202	250
流动负债	163	162	240	241	所得税	16	19	26	32
短期借款	7	7	7	7	净利润	109	125	176	218
应付账款	43	12	61	29	少数股东损益	7	8	12	15
其他流动负债	113	142	172	205	归属母公司净利润	102	117	164	203
非流动负债	37	37	37	37	EBITDA	140	183	223	265
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.03	1.17	1.64	2.03
其他非流动负债	37	37	37	37					
负债合计	200	198	276	277					
少数股东权益	35	43	55	70					
股本	100	100	100	100					
资本公积	985	996	996	996					
留存收益	228	344	509	712					
归属母公司股东权益	1312	1441	1605	1808					
负债和股东权益	1547	1682	1937	2155					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	123	160	247	234	成长能力				
净利润	109	125	176	218	营业收入	24.6%	17.8%	22.6%	22.1%
折旧摊销	29	33	37	38	营业利润	11.7%	25.7%	40.7%	23.7%
财务费用	1	0	0	0	归属于母公司净利润	13.1%	15.0%	40.7%	23.7%
投资损失	-4	-5	-6	-7	获利能力				
营运资金变动	-27	-14	39	-15	毛利率 (%)	72.0%	71.1%	71.3%	71.5%
其他经营现金流	151	160	138	233	净利率 (%)	23.9%	23.4%	26.8%	27.2%
投资活动现金流	-508	-51	-34	-31	ROE (%)	7.7%	8.1%	10.2%	11.2%
资本支出	-129	-56	-40	-38	ROIC (%)	7.1%	8.7%	9.6%	10.5%
长期投资	-365	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	-14	5	6	7	资产负债率 (%)	12.9%	11.8%	14.3%	12.9%
筹资活动现金流	-165	11	0	0	净负债比率 (%)	14.8%	13.4%	16.7%	14.8%
短期借款	7	0	0	0	流动比率	6.15	7.02	5.78	6.67
长期借款	0	0	0	0	速动比率	5.61	6.45	5.24	6.10
普通股增加	-1	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-15	12	0	0	总资产周转率	0.28	0.31	0.34	0.37
其他筹资现金流	-156	0	0	0	应收账款周转率	33.16	29.75	29.38	30.07
现金净增加额	-550	120	212	203	应付账款周转率	3.92	5.25	4.83	4.77

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	1.03	1.17	1.64	2.03	P/E	22.67	35.05	24.92	20.15
每股经营现金流薄)	1.23	1.60	2.47	2.34	P/B	1.78	2.84	2.55	2.26
每股净资产	13.12	14.41	16.05	18.08	EV/EBITDA	13.49	19.24	14.90	11.73

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李婵，医药行业研究员，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。