

迈普医学拟溢价2.6倍“接盘”大股东亏损资产

中经记者 晏国文 卢志坤 北京报道

筹划近一年，迈普医学(301033.SZ)拟以2.6倍的溢价收购公司实际控制人旗下的易介医疗。

6月26日，深圳证券交易所并购重组审核委员会对迈普医学收购易介

标的持续亏损

近3个报告期，易介医疗持续处于亏损状态。

易介医疗主营业务为神经介入医疗器械的研发、生产和销售，主要产品分为通路类产品和治疗类产品。产品销售模式均为经销，即通过各地经销商销往各终端医院。

易介医疗共有15款医疗器械取得相关注册证，11款实现规模化销售。产品主要为二类和三类医疗器械，包括远端通路导管、神经血管导管、颅内球囊扩张导管等。

2025年前11个月，易介医疗通路类产品的营收金额为2904.18万元，占比为73.08%；治疗类产品的营收金额为971.21万元，占比为24.44%。其他产品营收占比为2.48%。同期，通路类产品和治疗类产品的毛利率分别为63.82%、81.25%。

作为收购方，近几年，迈普医学业绩稳健。2023—2025年，迈普医学营收分别为2.31亿元、2.78亿元、3.69亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为0.41亿元、0.79亿元、1.13亿元。

不过，受集采项目第一季度尚未落地以及春节假期等多方面因素综合影响，2026年第一季度，迈普医学归属于上市公司股东的净利润同比减少14.27%。

本次交易构成关联交易。袁玉宇为迈普医学实控人。同时，他控制的泽新医疗直接持有易介医疗58.6366%股权，控制的易创享持有易介医疗14.6592%股权，合计控制73.2958%股权，系易介医疗的实际控制人。

本次募集配套资金拟用于补充标的公司流动资金、药物球囊扩张

医疗100%股权的关联交易进行审核。

易介医疗资产股东全部权益的评估值为3.35亿元，增值率为259.91%。

近日，迈普医学对深交所审核问询函作了回复。问询函主要关注到此次交易的必要性、评估作价、经

营情况等。

迈普医学方面称，通过本次交易，上市公司能够拓展产品品类、拓宽销售区域，并强化上市公司生物合成材料技术与神经外科医疗器械的战略协同效应，有利于上市公

司整体战略布局和实施，提升上市公司整体盈利能力。

针对此次关联交易相关疑问，6月24日，迈普医学方面对《中国经营报》记者表示：“具体内容请以公司披露信息为准。”



图为迈普医学展台。

公司官微/图

导管研发项目、支付现金对价、支付本次交易中中介机构费用和交易税费等，合计拟使用募集资金1.34亿元。

记者对比迈普医学2025年6月披露的收购预案与2026年6月披露的交易报告书(上会稿)发现，易介医疗2023年和2024年财务数据有一定出入。

2025年6月披露的预案显示，2023年、2024年，易介医疗营业收入分别为1194.19万元、2441.36万元，净利润分别为-2951.42万元、-2615.8万元。截至2023年年底和2024年年底，所有者权益分别为4973.14万元、6007.46万元。

2026年6月披露的交易报告书(上会稿)显示，2023年、2024年和2025年前11个月，易介医疗营业收入分别为1189.2万元、2418.9万元、4043.76万元，净利润分别为-2811.91万元、-2266.85万元、-1244.96万

元。截至2023年年底、2024年年底和2025年11月底，所有者权益分别为5198.17万元、6016.55万元、8670.07万元。

可以看出，近3个报告期，易介医疗持续处于亏损状态。

迈普医学方面称，主要因易介医疗产品仍处于快速增长的导入期，同时神经介入领域研发投入较高。随着产品实现规模化生产与销售，产品毛利率有所提升，从2024年的55%提升至2025年1—11月的65.51%。其中，2025年1—11月，通路类产品毛利率达63.82%，治疗类产品达81.25%，为盈利奠定基础。不考虑股份支付的影响，易介医疗有望在2026年实现盈亏平衡，2027年后进入盈利周期。因此，持续亏损或亏损继续扩大的风险较低。

针对此次关联交易，交易对手方(泽新医疗和易创享)作出业绩承诺，易介医疗2026年、2027年、2028年及2029年实现净利润分别不低于-316万元、1487万元、3336万元和5201万元。

随着集采提质扩面，易介医疗业务也不可避免地受到影响。2023年、2024年和2025年前11个月，易介医疗集采业务收入占比均低于30%，非集采业务占比分别为70.4%、77.87%和70.19%。

迈普医学方面称，非集采产品通过医院自主招标采购实现销售，虽然增长节奏不及集采的爆发式放量，但凭借对标美敦力、Perfuzo等国际一线品牌的技术竞争力，在内外径、支撑性、柔顺性等关键指标上具备竞争优势，适配国人血管结构，非集采区域收入保持持续增长，已成为易介医疗稳定的业绩基本盘。

外部投资者基本原价退出

这8名外部投资者中部分与上市公司有一定关联。

易介医疗共有10名股东，其中8名为外部财务类投资者。这8名外部投资者中部分也与上市公司有一定关联，其投资工商变更时间主要在2022年6月至2025年5月之间，投资时间较短。

值得注意的是，这些外部投资者的投资规模与此次交易的退出价格(包括发行股份支付的价格和现金支付价格)基本一致，即外部投资者基本都是原价退出。

在监管问询函中，迈普医学被要求“说明外部投资者在投资期限较短且标的资产尚未盈利的情况下，由上市公司收购其所持股权的原因及合理性”。

对此，迈普医学方面称，上市公司亟需拓展神经外科室产品品类，标的公司有助于为上市公司打开百亿级神经介入赛道，实现从神经外科到神经介入的战略跃迁与空间重塑。标的公司业务借助外部投资者资金已完成商业化落地，此时并入上市公司体系符合交易双方的各自需求。

2023年、2024年和2025年前11个月，易介医疗销售费用分别为1627.41万元、2242.85万元和828.09万元。销售费用主要由工资及福利费、业务推广费、差旅交通费构成。

由于还处于产品上市销售的早期阶段，易介医疗营收基数较小，因此销售费用占比较高，销售费用分别占当期营业收入的136.85%、92.72%和48.94%。

同期，同行业可比公司(归创通桥、心玮医疗、沛嘉医疗、惠泰医疗、赛诺医疗)的销售费用率行业平均数分别为35.14%、27.92%、16.44%。易介

医疗销售费用率远高于同行可比公司。

未来，易介医疗销售费用率预计将稳步下降。

同期，易介医疗研发费用分别为1758.56万元、1341.53万元和1287.42万元，占营业收入的比例分别为147.88%、55.46%和31.84%。

在问询函中，交易所关注到易介医疗产能利用率较低的问题。

2023年、2024年和2025年11月，易介医疗导管的产能利用率分别为25.45%、36.81%、58.01%，导丝的产能利用率分别为10.52%、15.71%、33.5%。由此可见，易介医疗主要产品产能利用率虽然在不断提升，但整体还处于较低的水平。

对于产能利用率较低的原因，迈普医学方面称，易介医疗于2022年取得主要产品注册证书，根据未来产能规划建立了配套生产线，但由于标的公司的产品需要经过市场推广、医院验证、招投标等各环节，需要一定的周期；且报告期内标的公司业务处于快速发展阶段，需综合考虑未来的市场情况进行产能配置。因此，报告期初的产能利用率较低具有合理性。此外，标的公司于2024年9月新购置一台导管绕簧机，产能进一步提升，产能消化需要一定时间。未来，随着销量与产量的提升，产能利用率将进一步提升。

易介医疗曾发生因产品抽检不合格而被处罚的情况。2024年10月10日，因被抽检的血栓抽吸导管成品，检测项目“紫外吸光度”不符合相关要求，广州市黄埔区市场监督管理局责令易介医疗改正并没收相关产品，处罚金额为涉案货值16.95万元。

押注脑机接口 翔宇医疗拟定增13.66亿元

建设期长达5年

根据公告，本次定增的核心投向是康复医疗创新产品研发项目，9.66亿元中9.16亿元用于产品研发、0.5亿元用于研发设备采购。产品研发项目包括脑机接口康复医疗产品、康复机器人产品及其他康复医疗创新产品。翔宇医疗表示，通过项目实施可构建“底层技术自研+核心设备自制”双重优势，形成脑机接口前沿技术与自有康复装备深度融合的整合应用能力。

从翔宇医疗已有的脑机接口业务进展来看，商业化之路尚处于早期阶段。截至2026年6月，公司手握2款脑电采集设备注册证，2026年5月新增4项非侵入式脑电诱发设备注册证。整机、专用芯片、核心算法、电极配件已实现全

业绩连续两年下滑

官网显示，翔宇医疗成立于2002年，于2021年成功登陆科创板，专注于疼痛、神经、骨科、产后、术后、心肺、中医、养老及医养结合等康复领域，为全国各级医疗、养老、残联等机构及家庭提供一系列康复产品及整体解决方案。

定增预案发布之际，翔宇医疗正面临连续两年归母净利润下滑的经营压力。

财报显示，2024年，公司实现营业收入7.44亿元，同比下降0.17%；归母净利润1.03亿元，同比下降54.68%；扣非净利润0.90亿元，同比下降55.90%。

进入2025年，下滑趋势延续。公司全年实现营业收入7.68亿元，

链条自主研发，相关产品已落地全国800余家三甲医院。公司近期已与国内超600家头部医院合作，设立脑机接口康复治疗与临床研究转化中心。

截至2025年年末，翔宇医疗脑机接口相关产品尚未实现规模化销售，营收占比较小。公司2025年前三季度60%以上研发投入投向与脑机接口相关方向。翔宇医疗预计相关产品将于2025年年底及2026年年初陆续取得注册证。2025年12月，公司集中发布14款脑机接口新品。

从行业层面看，脑机接口已被写入“十五五”规划纲要，被明确为未来产业重点培育方向。

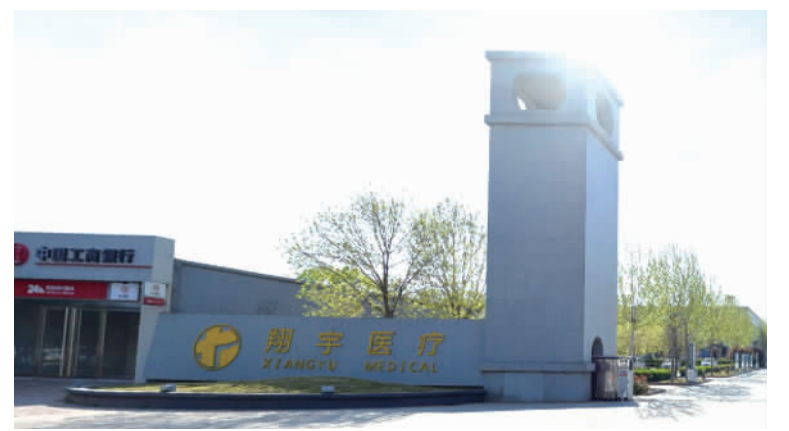
IT桔子数据显示，2025年全年脑机接口融资事件24到26起，融

资总额接近14.5亿元。该报告预计，2026年中国脑机接口市场规模有望突破50亿元并保持高速增长，到2030年市场规模有望突破150亿元。

翔宇医疗在脑机接口领域确有先发布局，公司自2015年启动脑机接口研发，搭建专业脑科学实验室，牵头及参与多项国家级重点研发项目。然而，从注册证到规模化入院、从设备销售到服务收费，路径漫长。

公司在公告中坦承，因新产品研发投入大、注册周期长、产品更新换代快，若本次募投项目实施效果及进度无法满足预期，则本次募投项目对应产品可能存在“短期内无法盈利的风险”。

此外，公司还在公告中提示



图为翔宇医疗园区外景。

公司官网/图

了技术创新风险：若公司对行业技术发展趋势预判出现偏差，或同行业公司技术在研究方面率先实现重大突破，将可能导致公司的技术优势不复存在，产品和

接口领域技术迭代迅速，国内外众多企业、科研机构均在加速布局，5年的建设周期在这一领域并非短暂时期，技术路线和市场竞争格局均可能在此期间发生显著变化。

压”。康复训练设备收入1.76亿元，同比增长7.00%；康复评定设备收入0.41亿元，同比增长46.67%。主营业务毛利率为67.90%。

此外，公司季度业绩数据出现了一些边际变化。2025年四季度单季，公司营收2.31亿元，同比下降2.61%；归母净利润0.34亿元，同比增长15.73%。2026年一季度，公司营收1.93亿元，同比增长3.78%；归母净利润0.25亿元，同比增长10.33%；扣非净利润0.23亿元，同比增长24.51%。在连续两个季度利润下滑后，公司业绩是否迎来拐点仍有待观察。

此次定增除9.66亿元用于研发外，4亿元用于补充流动资金。

在账面上，公司资金状况并不紧张。截至2025年年末，翔宇医疗总资产32.68亿元，归属于上市公司股东的净资产20.70亿元。2025年年末资产负债率仅18.6%。账面货币资金充裕，2025年年末公司货币资金约7.22亿元，2026年一季度末约7.60亿元。

在低负债、高现金储备的情况下启动大额定增，4亿元补充流动资金的必要性值得审视。

在定增之外，翔宇医疗实际控制人何永正提出了更为宏大的战略规划，其曾公开表示，上游端翔宇医疗将加强芯片研发，建立多源供应体系保障安全；横向维度，计划2026年至2030年间实施3至5

起并购重组，孵化不少于10家高成长初创企业，并规划建设以康复机器人临床应用及研究为特色的连锁康复医院。

从股本摊薄角度看，本次拟发行不超过4800万股，占发行前总股本16000万股的30%。发行前，何永正、郭军玲夫妇通过直接和间接方式合计控制公司64.64%股份；按发行上限测算，发行后合计控制比例不低于49.72%，仍为实际控制人。

翔宇医疗也在公告中明确，本次发行会短期摊薄每股收益，公司已出台业绩填补措施。不过，该笔定增尚需股东会审议、上交所审核通过及证监会注册后方可实施。

中经记者 苏浩 卢志坤 北京报道

6月18日晚间，翔宇医疗(688626.SH)发布公告称，拟定增募集资金总额不超过13.66亿元。其中9.66亿元投向“康复医疗创新产品研发项目”，建设期长达5年，涵盖脑机接口康复医疗产品、康复机器人及其他创新产品；剩余4亿元用于补充流动资金。

然而，这份定增预案背后，是公司连续两年归母净利润下滑的经营现实，以及一个建设周期长达5年、短期内无法盈利的前瞻性项目。从9.66亿元的研发投入到4亿元的补充流动资金，从5年的建设周期到连续两年下滑的利润表，翔宇医疗的这份定增预案提出了多个值得审视的问题。

针对此次定增的具体细节，《中国经营报》记者向翔宇医疗方面致电致函采访，公司董事会办公室工作人员表示已收到来函，但截至发稿未获回应。