

证券研究报告

公司研究

点评报告

迈得医疗(688310.SH)

投资评级 ——

上次评级 ——

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号：S1500522110002

联系电话：15000310173

邮 箱：liujiaren@cindasc.com

涂佳妮 社服&零售分析师

执业编号：S1500522110004

联系电话：15001800559

邮 箱：tujiani@cindasc.com

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号：S1500523080002

联系电话：19328759065

邮 箱：tangaijin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

迈得医疗(688310.SH) 23H1 半年报点评：业绩大幅增长，在手订单充沛，期待隐形眼镜业务进展

2023年9月1日

巩固现有业务，积极探索药械组合，业绩实现大幅增长：23H1 公司实现营收 1.98 亿元/+48%，归母 0.40 亿元/+277%，扣非 0.34 亿元/+339%；23Q2 实现营收 1.25 亿元/+54%，归母 0.26 亿元/+224%，扣非 0.22 亿元/+261%，毛利率 54.87%/+2.9pct，净利率 23.38%/+13.7pct。

下游智能化升级+设备端国产替代，行业景气度高：公司持续创新+工艺改进，产能利用率提升，新增玻璃预灌封注射器清洗硅化包装机/插针机、营养管路自动组装机等设备，全年有望实现可观增长。业务拆分来看：

- **安全注射类**下游多个产品线需求增长，高毛利连线机设备占比增加：安全输注类连线机实现营收 1.10 亿元/+78%，毛利率 51.5%/+0.7pct，占比 56%/+9.1pct；安全输注类单机实现营收 0.31 亿元/+50%，毛利率 40.0%/-14.4pct，占比 16%/+0.1pct；
- 血液净化耗材国产占比持续提升，公司血液净化类业务实现营收 742 万元/+101%，毛利率 49.2%/-9.1pct，占比 4%/+1.0pct；
- 积极探索药械组合领域，带动其他业务收入 0.49 亿元/+699%，毛利率 64.6%/+36.0pct，占比 25%/+20.3pct。

财务指标来看：1) 23Q2 公司毛利率 54.9%/+2.9pct，销售费率 5.7%/+1.3pct，销售费用增长主要由于参加国内外展会同比显著增加，展会费及差率费大幅增长；管理费率 20.9%/-2.9pct，费用增长主要源于合并威高自动化公司&浙江迈得顺、引入高薪人员、新厂区投入使用等；财务费率-1.1%/+2.0pct；研发费率 5.4%/-6.7pct，主要由于部分研发项目形成销售因而转出所致，净利率 23.4%/+13.7pct；2) 截至 23H1，公司账面资金 2.66 亿元/+6.7%，经营性净现金流 0.95 亿元/+491%，存货 1.82 亿元/+49.5%，同比增加 0.60 亿元。

增资迈得布局隐形眼镜赛道，把握设备+工艺两大核心壁垒：公司于 5 月增资浙江迈得顺，持股比例 53.38%，绑定核心团队促进业务顺利落地；产能来看，公司单条主线产能已达 1800 万片/年，计划年底实现 80%良率，并于年底搭建 6 条主线；设备端来看，公司自主研发并不断改善产线设备，有助于实现更高良率&利润率；注册证方面，公司计划于 9 月提交 III 类证申请。

投资建议：公司医用耗材智能设备主业不断创新，深耕安全输注与血液净化领域，并向药械组合等领域不断突破，作为国产龙头有望实现稳健增长；隐形眼镜 CDMO 业务把握核心竞争优势，有望铸造公司第二增长曲线。根据 Wind 一致预期，公司 23-25 年有望实现归母净利润 1.15、1.57、2.08 亿元，对应 9 月 1 日收盘价 PE 分别为 32、23、18X。

风险提示：隐形眼镜注册证获批及提产进度不及预期；设备订单不及预期；竞争加剧等。

研究团队简介

新消费团队

刘嘉仁, 社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队, 2019年担任社会服务首席分析师, 2020年接管商贸零售团队, 2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券, 任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名, 2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越, 美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士, 南京大学经济学学士, 2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组, 2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务业。

周子莘, 美容护理分析师。南京大学经济学硕士, 华中科技大学经济学学士, 曾任兴业证券社会服务行业美护分析师, 2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮, 社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士, 中国科学技术大学工学学士, 曾任兴业证券社服&零售行业分析师, 2022年11月加入信达新消费团队, 主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

蔡昕妤, 商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士, 曾任国金证券商贸零售研究员, 2023年3月加入信达新消费团队, 主要覆盖黄金珠宝、线下零售、培育钻石板块。

李汶静, 伊利诺伊大学香槟分校理学硕士, 西南财经大学经济学学士, 2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

林凌, 厦门大学经济学院金融硕士, 2023年1月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

医药团队

唐爱金, 医药首席分析师。浙江大学硕士, 曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员, 具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验, 曾经就职于广证恒生和方正证券研究所, 负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖, 团队成员, 上海交通大学药学硕士, 曾在PCC佳生和Parexel从事临床CRO工作, 2021年加入信达证券, 负责CXO行业研究。

王桥天, 团队成员, 中国科学院化学研究所有机化学博士, 北京大学博士后。2021年12月加入信达证券, 负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅, 团队成员, 暨南大学经济学硕士, 2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作, 2022年加入信达证券, 负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣, 团队成员, 上海交通大学生物医学工程本科及硕士, 2022年4月加入信达证券, 负责医疗器械和中药板块研究工作, 曾在长城证券研究所医药团队工作。

赵晓翔, 团队成员, 上海交通大学生物技术专业学士, 卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士, 2年证券从业经验, 2022年加入信达证券, 负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20%以上； 增持： 股价相对强于基准 5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5%以下。	看高： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。