

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

迈普医学(301033)

投资评级

上次评级

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

集采压力期已过，国内海外双丰收

2024年04月30日

事件: 公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，公司 2023 年实现营业收入 2.31 亿元 (yoy+18.24%)，归母净利润 0.41 亿元 (yoy+13.89%)，扣非归母净利润 0.37 亿元 (yoy+55.54%)。2024 年一季度实现营业收入 0.57 亿元 (yoy+28.59%)，归母净利润 0.15 亿元 (yoy+91.19%)，扣非归母净利润 0.12 亿元 (yoy+87.05%)。

点评:

- **2023 年集采压力下营收实现 18%稳健增长，新品发力亮点突出:** 2023 年公司营收 2.31 亿，同比增长 18.24%，其中脑膜(脊)膜补片 1.4 亿，在集采降价的外部政策变化大环境下，整体保持平稳；颅额面 0.61 亿 (yoy+61.13%)，取得可吸收骨固系统、固定钛钉等新产品与颅额面修补系统形成整体解决方案，实现全年高速增长；可吸收再生氧化纤维素 0.24 亿 (+346.02%)，打破我国神经外科可吸收止血产品长期进口垄断，公司正延伸至其他外科领域，有望与进口品牌在全外科领域展开竞争。新产品硬脑膜医用胶性能突出，解决现有产品密封效果不佳，易堵塞等问题，降低享有产品对脑组织产生压迫等临床风险，正积极参与相关招投标工作。
- **销售端国内海外双丰收，积极布局海外市场。**公司已与境内外近 800 家经销商建立良好的合作关系，产品进入国内超 1,600 家医院，自 2011 年开始进军海外医疗器械市场，开启了国际化发展之路。2023 年公司产品先后出口至欧洲、南美、亚洲、非洲等近 90 个国家和地区。2023 年，国内外分别实现营业收入 1.81 亿元、5004.6 万元，比上年同期分别增长 13.53%、39.11%。
- **盈利预测:** 我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 66、82、126 百万元，同比增长 61%、25%、53%，EPS 分别为 1.00、1.25、1.90 元，现价对应 PE 为 35、28、18 倍。
- **风险因素:** 创新技术与产品的研发风险；市场竞争风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	195	231	323	453	634
增长率 YoY %	27.0%	18.2%	40.0%	40.0%	40.0%
归属母公司净利润(百万元)	36	41	66	82	126
增长率 YoY%	-19.7%	13.9%	61.1%	24.9%	52.5%
毛利率%	84.0%	82.0%	80.0%	80.0%	80.0%
净资产收益率ROE%	6.0%	6.4%	9.4%	10.6%	13.9%
EPS(摊薄)(元)	0.54	0.62	1.00	1.25	1.90
市盈率 P/E(倍)	64.11	56.29	34.93	27.96	18.33
市净率 P/B(倍)	3.82	3.62	3.30	2.95	2.54

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 29 日收盘价

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

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	238	270	-284	-415	-370	
货币资金	45	27	-552	-713	-705	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	10	18	38	53	73	
预付账款	5	5	8	11	15	
存货	29	26	18	25	35	
其他	149	194	205	209	212	
非流动资产	507	517	1,643	1,746	1,855	
长期股权投资	0	0	50	83	122	
固定资产(合计)	316	317	319	318	313	
无形资产	51	70	201	273	355	
其他	139	130	1,073	1,072	1,064	
资产总计	745	787	1,360	1,331	1,485	
流动负债	82	68	176	282	410	
短期借款	0	0	80	160	240	
应付票据	0	0	4	5	7	
应付账款	33	32	8	11	16	
其他	49	36	84	106	147	
非流动负债	61	83	487	269	171	
长期借款	50	46	446	246	146	
其他	10	37	40	23	24	
负债合计	142	151	662	552	580	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	603	636	697	780	905	
负债和股东权益	745	787	1,360	1,331	1,485	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	195	231	323	453	634	
同比(%)	27.0%	18.2%	40.0%	40.0%	40.0%	
归属母公司净利润	36	41	66	82	126	
同比	-19.7%	13.9%	61.1%	24.9%	52.5%	
毛利率(%)	84.0%	82.0%	80.0%	80.0%	80.0%	
ROE%	6.0%	6.4%	9.4%	10.6%	13.9%	
EPS(摊薄)(元)	0.54	0.62	1.00	1.25	1.90	
P/E	64.11	56.29	34.93	27.96	18.33	
P/B	3.82	3.62	3.30	2.95	2.54	
EV/EBITDA	49.86	40.51	24.42	19.39	14.95	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	195	231	323	453	634	
营业成本	31	42	65	91	127	
营业税金及附加	2	5	5	7	10	
销售费用	70	62	81	113	158	
管理费用	35	54	58	81	114	
研发费用	31	27	39	54	76	
财务费用	0	1	13	30	28	
减值损失合计	0	0	0	0	0	
投资净收益	9	4	9	12	16	
其他	7	3	5	8	11	
营业利润	41	48	77	97	147	
营业外收支	-1	0	0	0	0	
利润总额	40	48	77	97	147	
所得税	4	7	12	14	22	
净利润	36	41	66	82	125	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	36	41	66	82	126	
EBITDA	50	72	139	177	227	
EPS(当年)(元)	0.54	0.62	1.00	1.25	1.90	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	48	108	120	139	188	
净利润	36	41	66	82	125	
折旧摊销	17	27	48	51	52	
财务费用	-2	2	13	21	17	
投资损失	-9	-4	-9	-12	-16	
营运资金变动	1	45	0	-4	8	
其它	6	-4	2	2	2	
投资活动现金流	19	-82	-1,165	-141	-144	
资本支出	-136	-40	-1,121	-116	-118	
长期投资	158	-42	-54	-37	-42	
其他	-3	0	9	12	16	
筹资活动现金流	-35	-44	466	-159	-36	
吸收投资	0	0	-4	0	0	
借款	0	0	480	-120	-20	
支付利息或股息	-8	-15	-13	-21	-17	
现金流净增加额	35	-18	-579	-161	8	

研究团队简介

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。

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。

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。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本硕，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责中药和生物制品板块行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券，负责创新药板块研究工作。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC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。

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15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

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。