

迈普医学 (301033.SZ)

集采执行带动放量加速，业绩表现亮眼

买入 (维持评级)

当前价格: 39.41 元

投资要点:

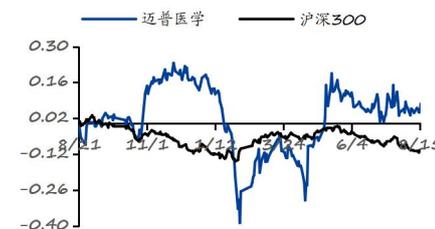
基本数据

► **事件:** 公司发布 2024 年半年报, 2024H1 实现收入 1.2 亿(同比+42.4%), 归母净利润 3239 万(同比+172.4%), 扣非归母净利润 2768 万(同比+193.9%); 2024Q2: 实现收入 6484 万(同比+57.3%), 归母净利润 1745 万(同比+328.1%), 扣非归母净利润 1560 万(同比+426.6%)。

总股本/流通股本(百万股)	66.06/55.65
流通 A 股市值(百万元)	2,193.21
每股净资产(元)	9.65
资产负债率(%)	10.19
一年内最高/最低价(元)	47.95/22.37

► **Q2 脑膜集采执行放量+去年同期低基数，新老产品增速均亮眼:** 分产品来看: 1)人工硬脑(脊)膜补片 2024H1 实现收入 6911 万(同比+36.7%)。2023 年公司产品陆续在安徽、江苏、辽宁省联盟、山西联盟集采中标/续约, 伴随着 24 年集采执行, 公司产品渗透率提升, 放量加速趋势明显, 叠加同期集采渠道库存出清较低基数, 上半年实现高速增长; 2) PEEK 颅颌面修补 2024H1 实现收入 3549 万(同比+32.8%)。国内 PEEK 材料渗透率低, 市场空间广阔。2023 年 11 月河南联盟集采公司颅颌面修补及固定系统已入围中选, 市占率提升空间可期。3) 新品止血纱与脑膜胶 2024H1 实现收入 1421 万(同比+145%), 同比实现翻倍增长。2024 年上半年止血纱在海内外临床使用超过 8 万片, 23 年 12 月在内蒙古联盟集采中成功入围中选。后续随着集采落地执行有望进一步带头推动行业进口替代。

一年内股价相对走势



► **集采与规模效应双驱，费用率优化带动盈利能力提升:** 从费用率端来看, 集采及带动销售费用率下降明显, 2024H1 已下降至 18.7% (-8.8pct); 管理费用率受股权激励费用影响略有提升至 24.3% (+1.1pct); 研发费用受规模效应及研发项目周期(23 年同期项目临床费用较多)影响降低至 9.06% (-4.96pct), 费用端优化带动盈利能力提升明显, 2024H1 销售净利率已提升至 26.54%, 对比 2023H1 的 13.87%提升显著。

团队成员

分析师: 盛丽华(S0210523020001)
SLH30021@hfzq.com.cn
分析师: 王艳(S0210524040001)
wy30524@hfzq.com.cn
联系人: 黄冠群(S0210124040019)
hgq30485@hfzq.com.cn

► **止血纱适应症拓展稳步推进，股权激励彰显发展信心。** 目前外科手术止血材料的临床需求较大, 但现有多以淀粉类产品为主, 存在粘附性低、高膨胀性的问题, 因此公司正积极筹划止血纱的适应症拓展工作, 有望进一步提升公司产品市占率、推进国产替代。公司 24 年 7 月发布 24 年股权激励草案, 拟授予 46.1 万股限制性股票, 设置 2024-2026 年收入同比增长目标 23%、31%、26%。对比上一轮股权激励, 本次激励核心针对 28 名核心技术及业务骨干人员, 为 23 年股权激励计划的补充, 彰显公司业务长期发展信心。

相关报告

1、神外科室协同布局，出海打开成长空间——2024.05.13

盈利预测与投资建议

我们预计 2024-2026 年公司营收为 2.9/3.9/5.1 亿元, 同比增加 26%/34%/32%。由于销售费用优化超预期, 我们将 24-26 年净利润 0.55/0.95/1.35 亿元调整为 0.60/1.01/1.4 亿元, 维持“买入”评级。

风险提示

产品研发失败的风险、产品销量不及预期的风险、市场竞争加剧

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	195	231	290	388	513
增长率	27%	18%	26%	34%	32%
净利润(百万元)	36	41	60	101	140
增长率	-20%	14%	47%	68%	39%
EPS(元/股)	0.54	0.62	0.91	1.53	2.12
市盈率(P/E)	72.5	63.7	43.4	25.8	18.6
市净率(P/B)	4.3	4.1	3.9	3.5	3.1

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	27	34	57	133
应收票据及账款	18	20	24	30
预付账款	5	6	9	12
存货	26	33	35	43
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	194	195	196	196
流动资产合计	270	288	320	415
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	317	339	361	381
在建工程	0	0	0	0
无形资产	70	80	87	97
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	130	130	129	129
非流动资产合计	517	550	577	607
资产合计	787	837	897	1,022
短期借款	0	19	0	0
应付票据及账款	32	36	53	75
预收款项	1	1	1	2
合同负债	0	1	1	1
其他应付款	3	3	3	3
其他流动负债	32	37	37	39
流动负债合计	68	96	95	120
长期借款	46	36	26	16
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	37	37	37	37
非流动负债合计	83	73	63	53
负债合计	151	169	158	173
归属母公司所有者权益	636	668	740	849
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	636	668	740	849
负债和股东权益	787	837	897	1,022

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	108	81	134	171
现金收益	67	87	129	168
存货影响	3	-6	-2	-8
经营性应收影响	-8	-4	-7	-10
经营性应付影响	0	4	17	23
其他影响	45	-1	-4	-2
投资活动现金流	-82	-54	-51	-55
资本支出	-45	-58	-55	-59
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-37	4	4	4
融资活动现金流	-44	-20	-60	-40
借款增加	-27	9	-29	-10
股利及利息支付	-15	-33	-33	-32
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-2	4	2	3

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	231	290	388	513
营业成本	42	60	87	123
税金及附加	5	1	2	3
销售费用	62	54	70	92
管理费用	54	75	77	85
研发费用	27	35	41	54
财务费用	1	2	1	-1
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	4	4	4	4
其他收益	3	3	3	3
营业利润	48	70	118	163
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	48	70	117	163
所得税	7	10	16	23
净利润	41	60	101	140
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	41	60	101	140
EPS (按最新股本摊薄)	0.62	0.91	1.53	2.12

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	18.2%	25.8%	33.6%	32.1%
EBIT 增长率	21.8%	48.2%	64.8%	37.0%
归母公司净利润增长率	13.9%	46.8%	68.2%	38.9%
获利能力				
毛利率	82.0%	79.5%	77.5%	75.9%
净利率	17.7%	20.7%	26.0%	27.3%
ROE	6.4%	9.0%	13.7%	16.5%
ROIC	12.1%	16.2%	24.4%	27.7%
偿债能力				
资产负债率	19.2%	20.2%	17.6%	16.9%
流动比率	4.0	3.0	3.4	3.5
速动比率	3.6	2.7	3.0	3.1
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转天数	22	24	21	19
存货周转天数	241	177	139	113
每股指标 (元)				
每股收益	0.62	0.91	1.53	2.12
每股经营现金流	1.63	1.22	2.02	2.58
每股净资产	9.63	10.12	11.19	12.86
估值比率				
P/E	64	43	26	19
P/B	4	4	4	3
EV/EBITDA	21	16	11	8

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn