

2024年08月23日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

脑膜集采中标，渗透率提升

—迈普医学（301033.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2024-08-22

当前股价（元）	40.6
总市值（亿元）	27
总股本（百万股）	66
流通股本（百万股）	56
52周价格范围（元）	22.65-45.68
日均成交额（百万元）	27.57

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

迈普医学股份发布公告：公司实现营业收入 12,204.68 万元，比上年同期增长 42.39%；归属于上市公司股东的净利润为 3,239.07 万元，比上年同期增长 172.38%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 2,767.61 万元，比上年同期增长 193.89%。

投资要点

■ 集采提升市场渗透率，脑膜实现高增长

2023 年公司陆续在安徽省、江苏省、辽宁省际联盟、陕西省际联盟等地的集采中中标/续约，凭借优异的产品性能及有力的市场推广，公司产品在市场渗透率上不断提升。2024 年上半年，脑膜产品共实现销售收入 6911.93 万元，比上年同期增长 36.68%。依靠成本管控，上半年脑膜产品毛利率为 90.29%，同比提升 1.85 个百分点。

■ PEEK 材料对钛合金替代空间潜力

对比钛等复合金属，PEEK 材料具有耐辐照性、绝缘性稳定、耐水解、抗压、耐腐蚀等特点，在颅颌面修补及固定系统，PEEK 材料将逐步替代钛。目前国内 PEEK 材料渗透率较低，渗透提升空间广阔。公司具有扎实的数字化设计和精密加工技术能力，2024 年上半年颅颌面修补及固定系统实现销售收入 3549.37 万元，比上年同期增长 32.79%。

■ 国产替代突破，可吸收再生止血纱快速上量

公司开发的可吸收再生氧化纤维素止血产品（止血纱），是国内少数实现产业化的氧化再生纤维素产品，具有良好的止血效果，其产业化将打破我国神经外科可吸收再生氧化纤维素止血产品的长期进口垄断。2024 年上半年，公司产品在海内外临床使用超 8 万片。可吸收再生氧化纤维素和硬脑膜医用胶上半年共计实现销售收入 1421.14 万元，虽然目前收入基数仍低于脑膜和 PEEK 材料，但未来从替代市场潜力来看，止血纱未来更具有拓展的潜力。

■ 国际化布局起步早，较好对冲市场风险

公司可吸收硬脑（脊）膜补片早于 2011 年 3 月取得欧盟 CE 证书，同年，德国子公司成立，公司开始进军海外医疗器械

市场。2024年上半年公司境外实现销售收入2540.57万元，同比上年增长25.71%，占总收入比例20.82%。出口业务主要为可吸收硬脑（脊）膜补片，海外市场定价相对稳定，较好的对冲国内市场集采降价等不确定风险。

■ 盈利预测

预测公司2024-2026年收入分别为3.04、3.82、4.61亿元，归母净利润分别为0.62、0.92、1.24亿元，EPS分别为0.93、1.39、1.87元，当前股价对应PE分别为43.5、29.3、21.7倍，公司核心产品脑膜已完成多地联采，降价影响已基本体现，2024年公司也提出激励方案，未来3年公司业绩有望保持快速增长。看好止血纱未来上量和公司国际化的市场潜力，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

集采风险、海外价格波动性风险、国产替代进程不及预期的风险及产品销售不及预期的风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	231	304	382	461
增长率（%）	18.2%	31.8%	25.5%	20.6%
归母净利润（百万元）	41	62	92	124
增长率（%）	13.9%	50.7%	48.6%	35.0%
摊薄每股收益（元）	0.62	0.93	1.39	1.87
ROE（%）	6.4%	9.1%	12.3%	14.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	27	89	171	274
应收款	19	26	32	39
存货	26	40	51	64
其他流动资产	197	199	201	202
流动资产合计	270	354	455	579
非流动资产:				
金融类资产	193	193	193	193
固定资产	317	296	276	258
在建工程	0	0	0	0
无形资产	70	67	63	60
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	130	130	130	130
非流动资产合计	517	493	469	448
资产总计	787	847	924	1,027
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	32	49	62	78
其他流动负债	36	36	36	36
流动负债合计	68	85	98	114
非流动负债:				
长期借款	46	46	46	46
其他非流动负债	37	37	37	37
非流动负债合计	83	83	83	83
负债合计	151	168	181	197
所有者权益				
股本	66	66	66	66
股东权益	636	679	743	830
负债和所有者权益	787	847	924	1,027

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	41	62	92	124
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	24	25	23	22
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	43	-5	-6	-5
经营活动现金净流量	108	81	109	140
投资活动现金净流量	-82	21	20	18
筹资活动现金净流量	37	-18	-27	-37
现金流量净额	63	84	101	121

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	231	304	382	461
营业成本	42	61	77	98
营业税金及附加	5	3	3	4
销售费用	62	67	78	91
管理费用	54	75	86	93
财务费用	1	-2	-3	-5
研发费用	27	33	37	40
费用合计	143	173	198	218
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	4	3	3	3
营业利润	48	72	108	145
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	1	0	0	0
利润总额	48	72	108	145
所得税费用	7	11	16	22
净利润	41	62	92	124
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	41	62	92	124

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	18.2%	31.8%	25.5%	20.6%
归母净利润增长率	13.9%	50.7%	48.6%	35.0%
盈利能力				
毛利率	82.0%	80.0%	79.7%	78.8%
四项费用/营收	62.1%	56.9%	51.9%	47.4%
净利率	17.7%	20.3%	24.0%	26.8%
ROE	6.4%	9.1%	12.3%	14.9%
偿债能力				
资产负债率	19.2%	19.8%	19.6%	19.2%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	11.9	11.9	11.9	11.9
存货周转率	1.6	1.6	1.6	1.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.62	0.93	1.39	1.87
P/E	65.6	43.5	29.3	21.7
P/S	11.6	8.8	7.0	5.8
P/B	4.2	4.0	3.6	3.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。