

迈普医学 (301033)

证券研究报告
2024年08月23日

集采驱动销售放量，创新产品销售高速增长

事件:

公司发布2024年半年报，2024年上半年实现营业收入1.22亿元，同比增长42.39%，归母净利润3239万元，同比增长172.38%，扣非归母净利润2768万元，同比增长193.89%。二季度单季实现收入6484万元，同比增长57.27%，归母净利润1745万元，同比增长328.11%，扣非归母净利润1560万元，同比增长426.60%。

点评:

主营业务显著提升，多省集采加速市场扩展

2024H1人工硬脑(脊)膜补片实现营业收入6912万元，同比增长36.68%，上年度公司陆续在安徽省、江苏省、辽宁省际联盟等地的集采中中标/续约，公司产品在市场渗透率上不断提升。颅颌面修补及固定系统实现营业收入3549万元，同比增长32.79%，公司建立了标准化的团队协助服务模式，形成了较稳固的客户粘性和较高的技术与服务门槛，公司产品2023年11月入围中选河南省省际联盟采购。可吸收再生氧化纤维素及硬脑膜医用胶实现营业收入1421万元，同比增长145.00%，公司止血类产品2023年12月入围中选内蒙古省际联盟采购，公司积极参与硬脑膜医用胶的招投标工作。

公司费用率持续优化，境外业务稳步增长

2024H1公司期间费用率51.94%，同比下降12.83个百分点，其中销售费用率18.66%，同比下降8.82个百分点；管理费用率24.34%，同比提升1.13个百分点，主要系2024H1股权激励费用增加所致；研发费用率9.06%，同比下降4.96个百分点，主要系研发周期进度影响，2023H1研发项目临床费用发生较多所致；财务费用率-0.12%。公司境外实现销售收入2541万元，同比增长25.71%，其中人工硬脑(脊)膜补片仍是国际收入的主要来源。

产品拓适应症工作完成在即，股权激励驱动公司发展

公司积极筹划可吸收再生氧化纤维素产品的拓适应症工作，预计2024年底完成，其顺利产业化有望快速提升公司止血材料市场渗透率，与进口品牌在全外科领域上展开竞争。2024年，公司推出新一期股权激励计划，拟向28名对象授予限制性股票57.60万股，有效提升核心团队凝聚力。

盈利预测:我们预计公司2024-2026年营业收入分别为3.01/3.82/4.90亿元(前值2024-2025年收入分别为2.88/3.77亿元)，归母净利润分别为0.68/1.06/1.22亿元(前值2024-2025年收入分别为0.68/1.05亿元)，上调原因为主要业务均维持较高增速，新产品持续放量，维持“买入”评级。

风险提示:新产品研发及技术迭代的风险，政策变动存在的风险，终端医院市场拓展的风险，市场竞争加剧的风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	195.25	230.87	301.15	382.10	489.96
增长率(%)	26.96	18.24	30.44	26.88	28.23
EBITDA(百万元)	77.68	96.22	99.97	140.19	154.86
归属母公司净利润(百万元)	35.89	40.88	67.96	105.61	121.92
增长率(%)	(19.77)	13.89	66.25	55.40	15.44
EPS(元/股)	0.54	0.62	1.03	1.60	1.85
市盈率(P/E)	74.23	65.18	39.20	25.23	21.85
市净率(P/B)	4.42	4.19	3.93	3.59	3.29
市销率(P/S)	13.65	11.54	8.85	6.97	5.44
EV/EBITDA	28.52	27.05	23.20	16.11	13.86

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/医疗器械
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	40.33元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	66.06
流通A股股本(百万股)	55.65
A股总市值(百万元)	2,664.32
流通A股市值(百万元)	2,244.41
每股净资产(元)	9.65
资产负债率(%)	10.19
一年内最高/最低(元)	47.95/22.37

作者

杨松	分析师
SAC执业证书编号: S1110521020001	
yangsong@tfzq.com	
张雪	分析师
SAC执业证书编号: S1110521020004	
zhangxue@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《迈普医学-季报点评:Q3业绩快速增长,海外市场扩展顺利》2023-11-09
- 《迈普医学-首次覆盖报告:神外手术创新耗材领头羊,创新驱动全产业链布局》2023-09-20

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	44.96	26.68	45.27	105.26	239.90	营业收入	195.25	230.87	301.15	382.10	489.96
应收票据及应收账款	10.42	18.08	10.93	25.87	22.71	营业成本	31.23	41.54	62.47	79.96	108.44
预付账款	4.61	4.58	14.05	9.79	18.70	营业税金及附加	2.04	4.57	3.46	5.32	7.38
存货	29.41	26.20	64.40	51.56	107.27	销售费用	70.27	61.75	64.75	72.60	83.29
其他	148.86	194.18	241.84	241.32	208.67	管理费用	35.30	54.42	73.18	84.06	97.99
流动资产合计	238.25	269.71	376.49	433.80	597.25	研发费用	30.61	26.78	27.10	30.57	34.30
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(0.10)	0.53	(0.41)	(3.37)	(8.59)
固定资产	316.03	316.87	299.48	282.10	264.72	资产/信用减值损失	(0.04)	(0.07)	(0.10)	(0.10)	(0.08)
在建工程	0.02	0.05	0.05	0.05	0.05	公允价值变动收益	(0.81)	0.13	(0.81)	0.00	(34.27)
无形资产	82.82	94.23	87.26	80.30	73.33	投资净收益	8.79	3.56	6.15	6.15	6.16
其他	107.80	106.10	82.49	81.42	92.63	其他	(23.39)	(10.61)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	506.67	517.26	469.29	443.87	430.73	营业利润	41.35	48.27	75.84	119.02	138.96
资产总计	744.92	786.97	845.78	877.67	1,027.98	营业外收入	0.04	0.27	2.77	2.77	1.46
短期借款	0.00	0.00	4.50	2.67	4.53	营业外支出	1.42	0.51	0.69	0.69	0.83
应付票据及应付账款	32.73	31.93	97.46	68.15	143.17	利润总额	39.96	48.02	77.93	121.10	139.60
其他	48.14	35.75	41.11	39.81	48.39	所得税	4.23	7.14	10.09	15.67	17.92
流动负债合计	80.86	67.69	143.07	110.63	196.09	净利润	35.73	40.88	67.84	105.43	121.68
长期借款	50.30	46.43	5.03	4.64	0.50	少数股东损益	(0.16)	0.00	(0.12)	(0.18)	(0.24)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	35.89	40.88	67.96	105.61	121.92
其他	10.27	36.56	20.63	20.63	22.02	每股收益(元)	0.54	0.62	1.03	1.60	1.85
非流动负债合计	60.57	82.99	25.66	25.27	22.52						
负债合计	142.34	151.11	168.73	135.91	218.61	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.00	0.00	(0.07)	(0.18)	(0.31)	成长能力					
股本	66.06	66.06	66.06	66.06	66.06	营业收入	26.96%	18.24%	30.44%	26.88%	28.23%
资本公积	436.19	441.66	441.66	441.66	441.66	营业利润	-5.41%	16.74%	57.13%	56.92%	16.76%
留存收益	99.29	126.96	168.66	233.48	301.03	归属于母公司净利润	-19.77%	13.89%	66.25%	55.40%	15.44%
其他	1.04	1.18	0.74	0.74	0.92	获利能力					
股东权益合计	602.58	635.86	677.06	741.76	809.37	毛利率	84.01%	82.01%	79.26%	79.07%	77.87%
负债和股东权益总计	744.92	786.97	845.78	877.67	1,027.98	净利率	18.38%	17.71%	22.57%	27.64%	24.88%
						ROE	5.96%	6.43%	10.04%	14.23%	15.06%
						ROIC	13.95%	10.89%	18.12%	30.28%	33.81%
						偿债能力					
						资产负债率	19.11%	19.20%	19.95%	15.48%	21.27%
						净负债率	5.62%	4.00%	-3.48%	-11.56%	-27.21%
						流动比率	2.91	3.96	2.63	3.92	3.05
						速动比率	2.55	3.57	2.18	3.46	2.50
						营运能力					
						应收账款周转率	24.82	16.20	20.76	20.76	20.17
						存货周转率	7.72	8.30	6.65	6.59	6.17
						总资产周转率	0.26	0.30	0.37	0.44	0.51
						每股指标(元)					
						每股收益	0.54	0.62	1.03	1.60	1.85
						每股经营现金流	0.73	1.63	1.72	1.41	1.59
						每股净资产	9.12	9.63	10.25	11.23	12.26
						估值比率					
						市盈率	74.23	65.18	39.20	25.23	21.85
						市净率	4.42	4.19	3.93	3.59	3.29
						EV/EBITDA	28.52	27.05	23.20	16.11	13.86
						EV/EBIT	34.38	36.00	30.68	19.50	16.45

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	35.73	40.88	67.96	105.61	121.92
折旧摊销	14.60	25.13	24.35	24.35	24.35
财务费用	(1.94)	2.18	(0.41)	(3.37)	(8.59)
投资损失	(8.79)	(3.56)	(6.15)	(6.15)	(6.16)
营运资金变动	(71.93)	76.69	29.11	(26.86)	8.24
其它	80.64	(33.62)	(0.92)	(0.18)	(34.51)
经营活动现金流	48.31	107.69	113.94	93.40	105.25
资本支出	116.83	9.90	15.93	0.00	(1.39)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(98.27)	(91.80)	(54.64)	6.15	76.10
投资活动现金流	18.55	(81.90)	(38.71)	6.15	74.71
债权融资	(25.18)	(27.21)	(29.99)	1.15	8.76
股权融资	(12.17)	(20.67)	(26.64)	(40.72)	(54.07)
其他	2.12	3.99	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(35.23)	(43.90)	(56.63)	(39.57)	(45.32)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	31.63	(18.11)	18.60	59.98	134.64

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com