

集采助力产品渗透，新产品加速放量

买入|维持

——迈普医学(301033.SZ)2024年半年度报告点评

事件：

迈普医学于近日发布2024年半年度报告：2024年上半年公司实现收入1.2亿元(+42.4%)，归母净利润3239.1万元(+172.4%)，扣非归母净利润2767.6万元(+193.9%)；2024Q2实现收入6484.1万元(+57.3%)，归母净利润1744.6万元(+328.1%)，扣非归母净利润1560.4万元(+426.6%)。2023年公司实施第二类限制性股票进行股权激励，剔除本报告期股份支付费用影响后，2024H1公司实现归母净利润为3835.09万元(+222.50%)，扣非归母净利润为3363.64万元(+257.18%)。

● 颅颌面产品群快速渗透，止血纱医用胶新品加速放量

分业务看，公司的人工硬脑（脊）膜补片、颅颌面修补及固定系统是公司最主要的收入来源，2024H1分别占营业收入比重为56.6%及29.1%：人工硬脑（脊）膜补片板块收入6911.9万元(+36.7%)；颅颌面修补及固定系统板块收入3549.37万元(+32.8%)。

可吸收再生氧化纤维素的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，2023年在海内外临床使用超过100000片，2024年上半年在海内外临床使用超过80000片；此外，公司积极推进该产品的拓扩适应症工作，延伸至其他外科领域，“可吸收多层纤丝型再生氧化纤维素”尚处于临床试验阶段，其顺利产业化将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。公司自主研发的硬脑膜医用胶具有低溶胀性、成胶后pH呈中性等特点，解决现有产品密封效果不佳、易堵塞等问题，并降低了现有产品存在的对脑组织产生压迫等临床应用风险，随着该产品的注册证的取得，公司积极拓展市场对产品的应用认识，积极参与相关的招投标工作。2024H1可吸收再生氧化纤维素和硬脑膜医用胶共计实现销售收入1421.1万元(+145.0%)，占公司营收比重已达11.6%。

● 积极参与集采，渠道快速拓展，国际化增长亮眼

公司不断拓展完善营销网络，通过打造一支专业化的营销队伍，与一批信誉良好的国内外经销商建立了紧密合作关系，形成了覆盖面较广的营销网络体系。报告期内，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1,700家医院，公司产品已覆盖欧洲、南美、亚洲、非洲等近90个国家和地区。

公司境内实现销售收入9,664.11万元，同比上年增长47.53%。公司境外实现销售收入2,540.57万元，同比上年增长25.71%。公司人工硬脑（脊）膜补片、颅颌面修补及固定系统、可吸收再生氧化纤维素、硬脑膜医用胶均在境外实现销售，其中人工硬脑（脊）膜补片仍是国际收入的主要来源。

● 投资建议与盈利预测

联盟集采的持续推进、PEEK材质颅骨产品渗透率的持续提升、新产品的不断获批和商业化推进，看好公司业绩持续高速增长。上调盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润增速分别为59.35%/56.71%/29.72%；EPS为0.99/1.55/2.00元/股，对应PE为40.90/26.10/20.12X。维持“买入”评级。

● 风险提示

国内销售不及预期风险、海外发展不及预期风险、行业竞争加剧风险等。

当前价：40.33元

基本数据

52周最高/最低价（元）：45.68 / 22.65

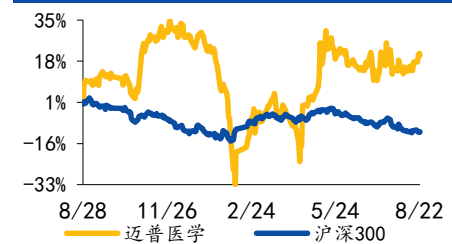
A股流通股（百万股）：55.65

A股总股本（百万股）：66.06

流通市值（百万元）：2244.41

总市值（百万元）：2664.32

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-迈普医学(301033.SZ)2023年报及2024年一季度报告点评：集采有望加速产品渗透，新产品大放异彩》2024.04.25

《国元证券公司研究-迈普医学(301033.SZ)首次覆盖报告：逐渐平台化的神经外科人工合成材料植入器械领先者》2023.12.22

报告作者

分析师 马云涛

执业证书编号 S0020522080001

电话 021-51097188

邮箱 mayuntao@gyzq.com.cn

分析师 朱仕平

执业证书编号 S0020524010001

电话 021-51097188

邮箱 zhushiping@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	195.25	230.87	290.45	394.30	518.26
收入同比(%)	26.96	18.24	25.81	35.76	31.44
归母净利润(百万元)	35.89	40.88	65.14	102.08	132.41
归母净利润同比(%)	-19.73	13.89	59.35	56.71	29.72
ROE(%)	5.96	6.43	9.66	13.69	16.03
每股收益(元)	0.54	0.62	0.99	1.55	2.00
市盈率(P/E)	74.23	65.18	40.90	26.10	20.12

资料来源：Wind,国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	238.25	269.71	263.31	290.81	335.54
现金	44.96	26.68	30.05	31.41	30.17
应收账款	10.42	18.08	18.19	26.15	34.77
其他应收款	1.33	1.29	1.91	2.48	3.26
预付账款	4.61	4.58	7.25	9.88	15.04
存货	29.41	26.20	45.60	60.64	92.08
其他流动资产	147.53	192.89	160.30	160.25	160.23
非流动资产	506.67	517.26	795.78	789.56	794.88
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	316.03	316.87	439.85	504.18	537.48
无形资产	51.31	70.01	75.49	80.95	86.70
其他非流动资产	139.32	130.38	280.44	204.43	170.70
资产总计	744.92	786.97	1059.08	1080.37	1130.42
流动负债	81.77	68.12	314.22	262.35	231.29
短期借款	0.00	0.00	220.19	150.42	81.40
应付账款	32.73	31.93	56.14	72.95	111.88
其他流动负债	49.04	36.19	37.89	38.98	38.01
非流动负债	60.57	82.99	70.64	72.43	73.60
长期借款	50.30	46.43	46.43	46.43	46.43
其他非流动负债	10.27	36.56	24.21	26.00	27.17
负债合计	142.34	151.11	384.86	334.79	304.89
少数股东权益	0.00	0.00	-0.11	-0.27	-0.45
股本	66.06	66.06	66.06	66.06	66.06
资本公积	436.19	441.66	441.66	441.66	441.66
留存收益	99.29	126.96	165.67	237.09	317.23
归属母公司股东权益	602.58	635.86	674.33	745.85	825.98
负债和股东权益	744.92	786.97	1059.08	1080.37	1130.42

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	48.31	107.69	96.00	148.34	184.60
净利润	35.73	40.88	65.03	101.91	132.23
折旧摊销	14.60	25.13	33.51	42.45	48.55
财务费用	-0.10	0.53	11.13	16.65	11.47
投资损失	-8.79	-3.56	-5.73	-5.52	-5.26
营运资金变动	1.13	39.84	-1.80	-6.01	-4.43
其他经营现金流	5.74	4.87	-6.14	-1.15	2.04
投资活动现金流	18.55	-81.90	-282.07	-30.28	-51.76
资本支出	135.96	40.09	300.00	50.00	50.00
长期投资	-157.90	41.84	-6.94	3.49	-0.59
其他投资现金流	-3.39	0.03	10.99	23.21	-2.35
筹资活动现金流	-35.23	-43.90	189.45	-116.70	-134.08
短期借款	0.00	0.00	220.19	-69.77	-69.02
长期借款	-51.37	-3.87	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	5.47	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	16.15	-45.50	-30.74	-46.93	-65.06
现金净增加额	34.61	-18.09	3.37	1.36	-1.24

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	195.25	230.87	290.45	394.30	518.26
营业成本	31.23	41.54	60.04	81.20	125.85
营业税金及附加	2.04	4.57	4.09	6.06	8.13
营业费用	70.27	61.75	55.18	70.97	93.29
管理费用	35.30	54.42	58.09	70.97	93.29
研发费用	30.61	26.78	37.76	39.43	41.46
财务费用	-0.10	0.53	11.13	16.65	11.47
资产减值损失	-0.03	-0.03	-0.06	-0.05	-0.05
公允价值变动收益	-0.81	0.13	-0.04	-0.11	-0.05
投资净收益	8.79	3.56	5.73	5.52	5.26
营业利润	41.35	48.27	75.67	119.67	155.12
营业外收入	0.04	0.27	1.48	0.84	0.96
营业外支出	1.42	0.51	0.75	0.78	0.73
利润总额	39.96	48.02	76.40	119.73	155.35
所得税	4.23	7.14	11.37	17.81	23.11
净利润	35.73	40.88	65.03	101.91	132.23
少数股东损益	-0.16	0.00	-0.11	-0.16	-0.18
归属母公司净利润	35.89	40.88	65.14	102.08	132.41
EBITDA	55.85	73.93	120.31	178.78	215.13
EPS (元)	0.54	0.62	0.99	1.55	2.00

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	26.96	18.24	25.81	35.76	31.44
营业利润(%)	-5.41	16.74	56.77	58.16	29.62
归属母公司净利润(%)	-19.73	13.89	59.35	56.71	29.72
获利能力					
毛利率(%)	84.01	82.01	79.33	79.41	75.72
净利率(%)	18.38	17.71	22.43	25.89	25.55
ROE(%)	5.96	6.43	9.66	13.69	16.03
ROIC(%)	9.25	10.28	10.60	16.81	20.23
偿债能力					
资产负债率(%)	19.11	19.20	36.34	30.99	26.97
净负债比率(%)	55.36	34.49	72.59	62.69	45.77
流动比率	2.91	3.96	0.84	1.11	1.45
速动比率	2.55	3.57	0.69	0.88	1.05
营运能力					
总资产周转率	0.26	0.30	0.31	0.37	0.47
应收账款周转率	24.59	16.12	15.92	17.67	16.91
应付账款周转率	0.95	1.29	1.36	1.26	1.36
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.62	0.99	1.55	2.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	1.63	0.00	0.00	0.00
每股净资产(最新摊薄)	9.12	9.63	10.21	11.29	12.50
估值比率					
P/E	74.23	65.18	40.90	26.10	20.12
P/B	4.42	4.19	3.95	3.57	3.23
EV/EBITDA	42.97	32.46	19.95	13.42	11.16

资料来源: wind, 天软科技, 公司公告, 国元证券研究所

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 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 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：100027