

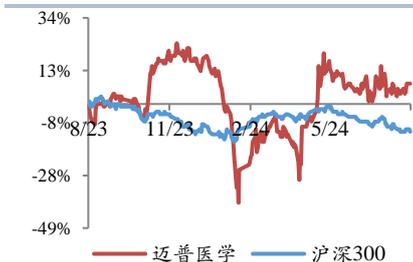
集采加速提升渗透率，24H1 内生增长强劲

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-21

收盘价（元）	39.41
近 12 个月最高/最低（元）	47.95/22.37
总股本（百万股）	66
流通股本（百万股）	56
流通股比例（%）	84.24
总市值（亿元）	26
流通市值（亿元）	22

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002
邮箱：tangc@hazq.com

联系人：钱琨

执业证书号：S0010122110012
邮箱：qiankun@hazq.com

相关报告

1.【华安医药】迈普医学（301033）
公司深度：创新驱动，领衔国产神经
外科新材料领域 2024-05-13

主要观点：

● 事件：

2024 年 8 月 17 日，公司发布 2024 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 1.22 亿元（+42.4%），归母净利润 0.32 亿元（+172.4%），扣非净利润 0.28 亿元（+193.9%）；单二季度，公司实现营业收入 0.65 亿元（+57.3%），归母净利润 0.17 亿元（+328.1%），扣非净利润 0.16 亿元（+426.6%）。国内营业收入 0.97 亿元（+47.5%），海外营业收入 0.25 亿元（+25.7%）。

● 点评：

● 整体收入略超预期，集采品种增速亮眼

报告期内，公司实现归母净利润 3200 万元，处于 7 月 17 日发布业绩预增 2700-3300 万元利润区间的较高值，略超预期。脑膜产品增速亮眼，得益于各地集采联盟中标/续约和海外持续增长，脑膜产品实现收入 6912 万元（+36.7%）；聚醚醚酮（PEEK）颅颌面修补及固定产品有望在河南省际联盟集采推进下实现国产替代+技术替代，持续拓展 PEEK 产品市场份额、提高产品渗透率，上半年 PEEK 产品实现收入 3549 万元（+32.8%）。

● 神外新产品预期翻倍，多元化管线加速推进

可吸收再生氧化纤维素（止血纱）是神经外科高端止血类产品，公司是国内少数能够实现量产的企业，并打破外资长期垄断，未来止血纱有望通过渗透率提升+适应症拓展迎来高速增长；硬脑膜医用胶均属于神经外科创新品种，国内市场相对空白，可有效降低脑膜修补后脑脊液渗漏等并发症发生。报告期内，止血纱和脑膜胶共计实现收入 1421 万元（+145.0%）。公司在研管线如口腔修复膜、止血纱拓适应症等加速推进，多元化管线打造第二增长曲线。

● 管理层积极进取，股权激励彰显信心

公司一直以来积极应对高值耗材联盟集采，凭借精准施策、产品优势和灵活的价格策略，实现全线产品中标/续标的结果。报告期内，公司推出了 2024 年股权激励计划，首次向 28 名核心技术和业务骨干人员授予限制性股票 46.10 万股（价格 22.80 元/股），作为 2023 年股权激励方案的补充。股权激励目标维持不变：24-26 年收入增速不低于 23%/31%/26%，对应营业收入 2.84/3.72/4.69 亿元。

● 投资建议

根据公司上半年整体业绩，我们上调盈利预测。预计公司 2024-2026 年营业收入有望分别实现 3.18/4.12/5.10 亿元（前预测值为 2.80/3.61/4.76 亿元），同比增长 37.6/29.8/23.8%；归母净利润分别实现 0.67/0.97/1.37 亿元（前预测值为 0.55/0.85/1.30 亿元），同比增长 63.9/45.2/41.0%；对应 EPS 为 1.01/1.47/2.08 元；对应 PE 倍数为 39/27/19X。维持“买入”评级。

● 风险提示

集采放量不及预期、PEEK 出厂价降幅较大、新产品收入不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	231	318	412	510
收入同比 (%)	18.2%	37.6%	29.8%	23.8%
归属母公司净利润	41	67	97	137
净利润同比 (%)	13.9%	63.9%	45.2%	41.0%
毛利率 (%)	82.0%	78.4%	75.5%	73.6%
ROE (%)	6.4%	9.4%	12.0%	14.5%
每股收益 (元)	0.62	1.01	1.47	2.08
P/E	70.23	38.87	26.77	18.98
P/B	4.52	3.67	3.22	2.76
EV/EBITDA	40.51	19.26	14.47	10.94

资料来源: ifind (2024 年 8 月 20 日), 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，华安证券研究所副所长，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

联系人：钱琨，研究助理，主要负责医疗器械行业研究。上海交通大学医学本硕，曾任职于美敦力（上海）管理有限公司、某国产结构性心脏病公司。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。