三鑫医疗（300453）

业绩符合我们预期，公司中长期发展空间广阔

买入（维持）

2021 年 03 月 27 日

证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004
021-60199793
zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 刘闯
执业证书：S0600520070003
021-60199793
liuchuang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	940	1,254	1,618	2,098
同比（%）	30.3%	33.4%	29.0%	29.6%
归母净利润（百万元）	116	158	210	275
同比（%）	87.4%	36.8%	33.0%	30.9%
每股收益（元/股）	0.44	0.60	0.80	1.05
P/E（倍）	36.69	26.83	20.17	15.40

投资要点

- **事件：**2020 年实现营业收入 9.4 亿元，同比增长 30.3%；实现归母净利润 1.16 亿元，同比增长 87.4%；实现扣非后归母净利润 1.01 亿元，同比增长 87.5%，符合我们预期。公司拟每 10 股派发现金红利 2 元，股息率为 1.2%。
- **Q4 单季度继续稳健增长，经营性现金流大幅增长：**分季度看，公司 Q4 单季度实现收入 2.6 亿元，同比增长 7.6%；实现归母净利润 3357 万元，同比增长 54.4%；实现扣非后归母净利润 2703 万元，同比增长 31.4%，2020 年公司销售费用为 6962 万元，同比下降 31.5%；销售费用率为 7.4%，同比下降 6.68 个百分点，主要系公司根据新收入准则，将产品销售产生的运费纳入营业成本项目列示所致；管理费用为 6004 万元，同比增长 15.2%，管理费用率为 6.38%，同比下降 0.84 个百分点；研发费用为 2949 万元，同比增加 93.2%，研发费用率为 3.14%，同比上升 1.02 个百分点。2020 年公司共实现经营性现金流 2.7 亿元，同比增长 63.1%，主要系销售收入增长及货款回收较快所致。
- **核心业务血液净化类继续高速增长，其他业务逐步恢复：** 2020 年公司加大血液净化市场开拓，市场份额进一步增加，血液净化业务全年实现收入 5.8 亿元，同比增长 29.5%，其中透析器完成销量 300 多万支，同比增长 34.2%，血液透析设备完成销量 300 多台，同比增长 160%。随着二季度开始国内疫情趋稳，公司其他业务逐步恢复，2020 年留置导管类产品实现收入 7119 万元，同比下降 3.8%；注射类产品实现收入 7536 万元，同比下降 5%；输液输血类产品实现收入 6467 万元，同比下降 11.9%；心胸外科类产品实现收入 5742 万元，同比增长 74%，主要是由于公司去年下半年将宁波菲拉尔纳入合并报表所致。疫情期间公司响应政府号召，新增防护类业务，2020 年共实现收入 7722 万元。
- **血液透析市场成长空间广阔，公司充分受益于进口替代。**2019 年中国在透析人数为 63.3 万人，预计 2030 年中国终末期患者人数将突破 400 万人，未来成长空间广阔。目前国内企业主导部分血液透析耗材市场，血液透析设备亟待实现进口替代。公司作为国内血液净化领域内的领先企业，拥有较强的竞争优势，正加速实现血液透析机和耗材进口替代。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2021-2022 年归母净利润预测 1.58/2.10 亿元，预计 2023 年归母净利润为 2.75 亿元，相应 2021-2023 年 EPS 分别为 0.60 元、0.80 元和 1.05 元。当前股价对应估值分别为 27 倍、20 倍、15 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**新产品推广不及预期的风险，产品价格大幅下降的风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.65
一年最低/最高价	11.02/27.20
市净率(倍)	5.57
流通 A 股市值(百万元)	2918.10

基础数据

每股净资产(元)	2.99
资产负债率(%)	32.10
总股本(百万股)	262.69
流通 A 股(百万股)	175.26

相关研究

1、《三鑫医疗（300453）：业绩持续高增长，公司中长期发展空间广阔》2020-10-19

2、《三鑫医疗（300453）：业绩超预告上限，血液净化业务持续高增长》2020-08-23

请务必阅读正文之后的免责声明部分

三鑫医疗三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	**476**	**763**	**868**	**1,338**
现金	98	163	278	461
应收账款	94	191	177	300
存货	143	230	246	361
其他流动资产	140	179	168	215
非流动资产	**769**	**864**	**955**	**1,056**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	467	557	639	723
在建工程	96	102	112	129
无形资产	95	94	93	93
其他非流动资产	111	111	111	111
资产总计	**1,245**	**1,627**	**1,823**	**2,394**
流动负债	**366**	**567**	**515**	**758**
短期借款	113	113	113	113
应付账款	142	230	245	362
其他流动负债	111	224	157	283
非流动负债	**34**	**34**	**34**	**34**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	34	34	34	34
负债合计	**400**	**600**	**548**	**792**
少数股东权益	60	84	121	173
归属母公司股东权益	785	943	1,154	1,429
负债和股东权益	**1,245**	**1,627**	**1,823**	**2,394**

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	273	199	250	334
投资活动现金流	-235	-135	-139	-157
筹资活动现金流	-51	0	3	7
现金净增加额	-12	65	114	184
折旧和摊销	51	42	50	59
资本开支	98	95	91	101
营运资本变动	85	-22	-42	-43

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**940**	**1,254**	**1,618**	**2,098**
减:营业成本	636	842	1,073	1,370
营业税金及附加	9	12	15	20
营业费用	70	94	121	168
管理费用	90	119	154	199
财务费用	29	38	49	63
资产减值损失	0	-0	-3	-7
加:投资净收益	-0	-0	-0	-0
其他收益	2	2	2	2
营业利润	**17**	**21**	**27**	**30**
加:营业外净收支	0	0	0	0
利润总额	**155**	**211**	**288**	**381**
减:所得税费用	-2	5	7	9
少数股东损益	154	216	295	390
归属母公司净利润	**25**	**35**	**47**	**62**
EBIT	13	24	37	52
EBITDA	116	158	210	275

重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益(元)	0.44	0.60	0.80	1.05
每股净资产(元)	2.99	3.59	4.39	5.44
发行在外股份(百万股)	263	263	263	263
ROIC(%)	18.6%	22.9%	27.5%	32.7%
ROE(%)	15.3%	17.7%	19.4%	20.5%
毛利率(%)	32.4%	32.9%	33.7%	34.7%
销售净利率(%)	12.3%	12.6%	13.0%	13.1%
资产负债率(%)	32.1%	36.9%	30.1%	33.1%
收入增长率(%)	30.3%	33.4%	29.0%	29.6%
净利润增长率(%)	93.9%	40.9%	36.2%	32.5%
P/E	36.69	26.83	20.17	15.40
P/B	5.40	4.50	3.68	2.97
EV/EBITDA	20.30	16.08	11.95	8.97

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn