# 大博医疗（002901）

## Q3 业绩符合预期，多领域布局成长空间广阔

买入（维持）

2020 年 10 月 22 日

| 盈利预测与估值 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 1,257 | 1,612 | 2,053 | 2,577 |
| 同比（%） | 62.8% | 28.2% | 27.3% | 25.5% |
| 归母净利润（百万元） | 465 | 583 | 737 | 938 |
| 同比（%） | 25.3% | 25.3% | 26.3% | 27.3% |
| 每股收益（元/股） | 1.16 | 1.45 | 1.83 | 2.33 |
| P/E（倍） | 83.17 | 66.38 | 52.54 | 41.29 |

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

### 投资要点

- **事件：**2020 年前三季度实现营业收入 11.1 亿元，同比增长 27.5%；实现归母净利润 4.3 亿元，同比上升 24.8%；实现扣非后归母净利润 3.9 亿元，同比上升 22.4%。
- **Q3 业绩符合预期，经营性现金流显著增长：**分季度看，随着国内疫情趋稳，公司 Q3 业绩继续保持稳健增长，单季度实现营业收入 4.4 亿元，同比增长 33.8%；实现归母净利润 1.6 亿元，同比增长 20.9%；实现扣非净利润 1.6 亿元，同比上升 25.9%。前三季度公司销售费用为 3.6 亿元，同比增长 37.4%，销售费用率为 32.05%，同比上升 2.5 个百分点，主要系报告期内市场推广费支出增加和薪酬增加所致；管理费用为 4377 万元，同比增长 30.4%，管理费用率为 3.94%，同比上升 0.08 个百分点，主要系管理人员数量及薪酬增加、新购入土地摊销所致。公司前三季度实现经营性现金流为 2.8 亿元，同比增长 36.2%。
- **创伤持续稳健增长，其他产品线逐渐恢复：**2020 年初受新冠疫情影响，终端医院门诊量和手术量大幅减少，医院诊疗服务减少，导致公司核心业务销售不同程度上受损。公司创伤类产品为非择期手术耗材，受影响相对较小，预计前三季度公司创伤类产品同比增速在 30%左右。随着 Q2 开始国内疫情趋稳，公司其他各项业务显著回升，预计微创外科类、神经外科类和手术器械产品逐步恢复增长。
- **定增带来长期动能，多领域布局打开未来成长空间：** 2020 年 9 月公司发布公告拟募资 10 亿元，主要用于骨科植入性耗材产线扩建项目和口腔种植体生产线建设。跟据第四次全国口腔流行病学调查结果（广东省地区），我国中年人群和老年人群的牙齿治疗率分别为 11.6%、42.6%，与美国相比还有很大的渗透率提升空间；目前我国种植牙市场国产仅占 10%，进口替代空间大。公司种植体产品自上线以来，已获得市场良好反馈，有望借助公司专业化的医学及市场推广团队迅速放量。未来公司在增加人工关节、运动医学等骨科产品规模与品类的同时，将积极拓展颅颌面外科、普外科、微创外科及齿科等医用高值耗材领域。我们认为，随着公司未来产品线的丰富，收入结构有望持续优化，未来成长空间广阔。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 5.83 亿、7.37 亿和 9.38 亿元，相应 2020-2022 年 EPS 分别为 1.45 元、1.83 元和 2.33 元。当前股价对应估值分别为 66 倍、53 倍、41 倍。考虑到公司 1、公司作为创伤龙头，核心产品持续高增长，有望长期受益于骨科行业高景气度，2、公司积极布局齿科、关节和运动医学等领域，有望打开未来成长空间，参考可比公司估值和增速，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品降价超预期的风险；新品放量不及预期的风险等

### 股价走势




### 市场数据

| | |
|---|---|
| 收盘价(元) | 96.25 |
| 一年最低/最高价 | 46.97/119.74 |
| 市净率(倍) | 20.12 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 38556.52 |

### 基础数据

| | |
|---|---|
| 每股净资产(元) | 4.78 |
| 资产负债率(%) | 19.26 |
| 总股本(百万股) | 402.24 |
| 流通 A 股(百万股) | 400.59 |

### 相关研究

**1、《大博医疗（002901）：骨科全产品线布局，未来成长空间广阔》2020-09-10**



请务必阅读正文之后的免责声明部分

**大博医疗三大财务预测表**

| 资产负债表（百万元） | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | **1,648** | **1,659** | **2,391** | **2,924** |
| 现金 | 765 | 957 | 1,121 | 1,750 |
| 应收账款 | 237 | 49 | 316 | 143 |
| 存货 | 457 | 458 | 752 | 820 |
| 其他流动资产 | 189 | 194 | 202 | 211 |
| **非流动资产** | **591** | **702** | **835** | **980** |
| 长期股权投资 | 1 | 4 | 13 | 23 |
| 固定资产 | 379 | 493 | 618 | 752 |
| 在建工程 | 64 | 65 | 70 | 77 |
| 无形资产 | 29 | 23 | 17 | 11 |
| 其他非流动资产 | 118 | 117 | 117 | 116 |
| **资产总计** | **2,239** | **2,361** | **3,225** | **3,904** |
| **流动负债** | **426** | **196** | **459** | **369** |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 211 | 0 | 190 | 68 |
| 其他流动负债 | 215 | 196 | 268 | 300 |
| **非流动负债** | **60** | **58** | **58** | **58** |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 60 | 58 | 58 | 58 |
| **负债合计** | **485** | **254** | **517** | **427** |
| 少数股东权益 | 32 | 44 | 59 | 78 |
| 归属母公司股东权益 | 1,722 | 2,064 | 2,650 | 3,399 |
| **负债和股东权益** | **2,239** | **2,361** | **3,225** | **3,904** |

| 现金流量表（百万元） | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 经营活动现金流 | 434 | 553 | 459 | 981 |
| 投资活动现金流 | -269 | -149 | -177 | -203 |
| 筹资活动现金流 | -199 | -212 | -119 | -148 |
| 现金净增加额 | -32 | 193 | 164 | 630 |
| 折旧和摊销 | 42 | 41 | 54 | 68 |
| 资本开支 | 319 | 110 | 123 | 135 |
| 营运资本变动 | -83 | -49 | -305 | 7 |

| 利润表（百万元） | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **1,257** | **1,612** | **2,053** | **2,577** |
| 减:营业成本 | 181 | 229 | 303 | 394 |
| 营业税金及附加 | 15 | 21 | 26 | 33 |
| 营业费用 | 410 | 548 | 688 | 850 |
| 管理费用 | 146 | 190 | 242 | 291 |
| 财务费用 | -28 | -31 | -32 | -40 |
| 资产减值损失 | -3 | 5 | 6 | 7 |
| 加:投资净收益 | 7 | 3 | 9 | 10 |
| 其他收益 | 46 | 53 | 65 | 85 |
| **营业利润** | **571** | **705** | **893** | **1,136** |
| 加:营业外净收支 | -2 | -1 | -3 | -4 |
| **利润总额** | **569** | **704** | **890** | **1,132** |
| 减:所得税费用 | 90 | 109 | 138 | 176 |
| 少数股东损益 | 13 | 12 | 15 | 19 |
| **归属母公司净利润** | **465** | **583** | **737** | **938** |
| EBIT | 546 | 678 | 859 | 1,089 |
| EBITDA | 588 | 719 | 913 | 1,157 |

| 重要财务与估值指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 每股收益(元) | 1.16 | 1.45 | 1.83 | 2.33 |
| 每股净资产(元) | 4.28 | 5.13 | 6.59 | 8.45 |
| 发行在外股份(百万股) | 402 | 402 | 402 | 402 |
| ROIC(%) | 60.3% | 63.1% | 54.9% | 64.3% |
| ROE(%) | 27.3% | 28.2% | 27.8% | 27.5% |
| 毛利率(%) | 85.6% | 85.8% | 85.2% | 84.7% |
| 销售净利率(%) | 37.0% | 36.2% | 35.9% | 36.4% |
| 资产负债率(%) | 21.7% | 10.8% | 16.0% | 10.9% |
| 收入增长率(%) | 62.8% | 28.2% | 27.3% | 25.5% |
| 净利润增长率(%) | 25.3% | 25.3% | 26.3% | 27.3% |
| P/E | 83.17 | 66.38 | 52.54 | 41.29 |
| P/B | 22.48 | 18.76 | 14.61 | 11.39 |
| EV/EBITDA | 64.46 | 52.43 | 41.16 | 31.92 |

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