



2019年11月1日

大博医疗(002901): 营销模式转变, 成长能力提升

推荐(维持)

医药生物

当前股价: 55.20元

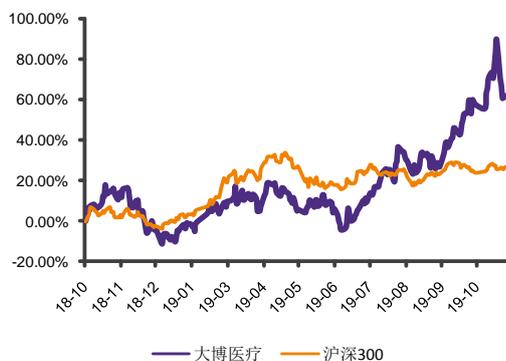
主要财务指标(单位: 百万元)

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	772	1,212	1,628	2,076
(+/-)	30.0%	57.0%	34.3%	27.5%
营业利润	441	543	679	832
(+/-)	25.6%	23.2%	25.1%	22.5%
归属母公司净利润	371	458	575	705
(+/-)	25.7%	23.4%	25.4%	22.7%
EPS(元)	0.92	1.14	1.43	1.75
市盈率	59.7	48.4	38.6	31.5

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(万股)	40193 / 4010
流通市值(亿元)	20.0
每股净资产(元)	3.96
资产负债率(%)	19.2

股价表现(最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 杜永宏

执业证书编号: S1050517060001

电话: 021-54967706

邮箱: duyh@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

投资要点:

● 公司业绩符合预期。公司2019年前三季度实现营业收入8.70亿元, 同比增长59.56%; 归属于上市公司股东净利润3.43亿元, 同比增长20.92%; 扣非后归属于上市公司股东净利润3.15亿元, 同比增长27.17%, 对应EPS 0.85元。其中Q3单季营收3.27亿元, 同比增长69.20%; 归属于上市公司股东净利润1.35亿元, 同比增长24.91%。受两票制影响, 公司收入端增速偏高, 利润端保持较快增长, 公司业绩符合预期。

● 核心产品快速增长, 盈利能力不断提升。前三季度, 剔除高开因素的影响, 预计公司收入增速在30%左右; 公司利润增长则逐季提速, 前三季度归母净利润增速分别为20.58%、17.09%、24.91%, 公司盈利能力不断提升。报告期内, 预计公司创伤类产品增速在25%左右, 脊柱类产品增速在30%以上, 微创外科类等基数较小保持高增长。在器械两票制、高值耗材带量采购等政策环境下, 国内医疗器械行业正发生深刻变革, 公司作为国内领先的骨科创伤耗材企业, 凭借其丰富的产品线、优秀的市场营销以及长期积累的良好口碑, 其市场份额有望得到进一步提升。

● 受两票制影响, 主要财务指标变动幅度较大。报告期内, 公司销售毛利率为85.68%, 同比上升3.24pp; 销售费用率为29.75%, 同比上升16.1pp; 管理费用率为3.85%, 同比下降1.47pp; 研发费用率为7.76%, 同比下降0.46pp; 财务费用率为-1.69%, 同比上升1.58pp。报告期内, 公司应收账款达2.51亿元, 较年初增长216.5%, 预计主要是账期延长及客户年底集中回款的影响; 公司存货达4.14亿元, 较年初增长56.76%, 主要是库存备货及公司新增营销配送网点; 公司应付账款达

1.63 亿元，较年初增长 307.88%，主要是新增服务费及材料款增加所致。

● **盈利预测：**我们预测公司 2019-2021 年实现归属于母公司净利润分别为 4.58 亿元、5.75 亿元、7.05 亿元，对应 EPS 分别为 1.14 元、1.43 元、1.75 元，当前股价对应 PE 分别为 48.4/38.6/31.5，给予“推荐”评级。

● **风险提示：**产品大幅降价风险；产品销售不及预期风险；研发进度不及预期风险。



表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产:					营业收入	772	1,212	1,628	2,076
货币资金	828	953	1,183	1,506	营业成本	151	225	307	397
应收款	86	131	172	213	营业税金及附加	13	13	13	13
存货	264	375	469	563	销售费用	121	327	472	623
其他流动资产	154	169	186	204	管理费用	42	66	88	110
流动资产合计	1,332	1,628	2,011	2,486	财务费用	-14	-16	-19	-24
非流动资产:					费用合计	149	377	541	709
可供出售金融资产	0	0	0	0	资产减值损失	9	10	10	11
固定资产+在建工程	277	365	459	557	公允价值变动	2	2	2	2
无形资产+商誉	48	51	53	56	投资收益	21	22	23	24
其他非流动资产	8	9	10	11	营业利润	441	543	679	832
非流动资产合计	333	424	522	624	加: 营业外收入	1	1	1	1
资产总计	1,665	2,052	2,532	3,110	减: 营业外支出	1	1	1	1
流动负债:					利润总额	441	543	679	832
短期借款	0	0	0	0	所得税费用	63	77	96	118
应付账款、票据	40	56	73	88	净利润	378	466	583	714
其他流动负债	137	150	165	182	少数股东损益	7	7	8	9
流动负债合计	177	207	238	270	归母净利润	371	458	575	705
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	31	34	37	41					
非流动负债合计	31	34	37	41					
负债合计	207	240	275	311					
所有者权益									
股本	402	402	402	402					
资本公积金	439	439	439	439					
未分配利润	528	836	1,223	1,693					
少数股东权益	18	18	18	18					
所有者权益合计	1,458	1,812	2,257	2,799					
负债和所有者权益	1,665	2,052	2,532	3,110					

现金流量表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	378	466	583	714
折旧与摊销	30	32	41	51
财务费用	-14	-16	-19	-24
存货的减少	-65	-111	-94	-93
营运资本变化	17	-29	-24	-26
其他非现金部分	-11	-2	-2	-2
经营活动现金净流量	335	340	484	620
投资活动现金净流量	-264	-120	-135	-150
筹资活动现金净流量	-137	-95	-118	-148
现金流量净额	-63	125	231	322

主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长性				
营业收入增长率	30.0%	57.0%	34.3%	27.5%
营业利润增长率	25.6%	23.2%	25.1%	22.5%
归母净利润增长率	25.7%	23.4%	25.4%	22.7%
总资产增长率	19.9%	23.3%	23.4%	22.8%
盈利能力				
毛利率	80.4%	81.4%	81.1%	80.9%
营业利润率	57.1%	44.8%	41.7%	40.1%
三项费用/营收	19.3%	31.1%	33.2%	34.1%
EBIT/销售收入	52.7%	44.8%	41.7%	40.1%
净利率	48.9%	38.4%	35.8%	34.4%
ROE	25.9%	25.7%	25.8%	25.5%
营运能力				
总资产周转率	46.4%	59.1%	64.3%	66.7%
资产结构				
资产负债率	12.4%	11.7%	10.9%	10.0%
现金流质量				
经营净现金流/净利润	0.89	0.73	0.83	0.87
每股数据(元/股)				
每股收益	0.92	1.14	1.43	1.75
每股净资产	3.63	4.51	5.62	6.96

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部



分析师简介

杜永宏：华鑫证券医药行业分析师，2017年6月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>