



2020年10月23日

**大博医疗(002901):产品种类不断丰富，业绩符合预期**

**推荐（维持）**

医药生物

**当前股价：90.54元**

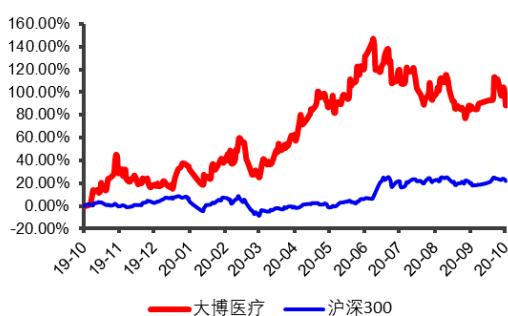
**主要财务指标（单位：百万元）**

	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	1,257	1,517	2,001	2,554
(+/-)	62.8%	20.7%	31.9%	27.7%
<b>营业利润</b>	571	693	920	1,179
(+/-)	29.5%	21.3%	32.9%	28.1%
<b>归属母公司净利润</b>	465	566	756	972
(+/-)	25.3%	21.6%	33.5%	28.6%
<b>EPS(元)</b>	1.16	1.41	1.88	2.42
<b>市盈率</b>	78.2	64.3	48.2	37.5

**公司基本情况（最新）**

<b>总股本/已流通股（万股）</b>	40224 / 40059
<b>流通市值（亿元）</b>	363
<b>每股净资产（元）</b>	4.78
<b>资产负债率（%）</b>	19.3

**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2020年前三季度实现营业收入11.10亿元，同比增长27.54%；归属于母公司股东净利润4.28亿元，同比增长24.81%；扣非后归属于母公司股东净利润3.86亿元，同比增长22.43%；对应EPS1.07元。2020Q3单季实现营收4.37亿元，同比增长33.76%；归母净利润1.63亿元，同比增长20.85%，公司业绩符合预期。

● **产品恢复增长良好，经营状况稳健。**公司三季度营业收入和净利润继续维持良好增长态势。创伤类产品预计依旧维持良好增速；随着国内疫情的稳定，脊柱等产品增速逐步回升。从期间费用上看，2020年前三季度销售费用率为32.05%，同比上升2.30pp，除了两票制带来的销售模式转变之外，公司也在积极建设营销网点，加大产品的学术推广力度，因此销售费用有所增加；管理费用率为3.94%，同比上升0.09pp；财务费用率为-1.41%，同比上升0.28pp。报告期内，公司经营活动现金流为2.80亿元，同比增长36.22%。公司持续研发投入，前三季度研发费用共计8475万元，同比增长25.41%。公司关节领域产品——髋关节假体髋臼内衬于今年10月成功获证。

● **定增扩建产能，进军种植牙领域。**公司今年9月发布定增预案，拟募集不超过10亿元用于骨科植入性耗材产线扩建项目（3.65亿元）、口腔种植体生产线建设项目（3.65亿元）和补充流动资金（2.7亿元）。随着公司销售规模的不断扩大，公司产能建设也在同步进行，厦门医药产业园的医疗器械二期、三期工程建设项目正处于建设阶段。在巩固骨科植入性耗材领域的领先优势的基础上，公司也积极布局齿科、微创外科及神经外科等多个领域，此次定增有望为公司进军种植牙市场

提供充裕的现金支持。

● **盈利预测:** 我们预测公司 2020–2022 年实现归属于母公司净利润分别为 5.66 亿元、7.56 亿元、9.72 亿元，对应 EPS 分别为 1.41 元、1.88 元、2.42 元，当前股价对应 PE 分别为 64.3/48.2/37.5 倍，维持“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)	2019A	2020E	2021E	2021E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E
<b>流动资产：</b>					<b>营业收入</b>	1,257	1,517	2,001	2,554
货币资金	765	1,102	1,515	2,065	营业成本	181	210	271	340
应收账款	243	282	361	447	营业税金及附加	15	15	15	15
存货	457	525	670	830	销售费用	410	516	660	830
其他流动资产	183	192	202	212	管理费用	45	55	74	96
流动资产合计	1,648	2,102	2,748	3,555	财务费用	-28	-28	-37	-48
<b>非流动资产：</b>					费用合计	427	543	698	878
金融类资产	0	0	0	0	资产减值损失	-16	-11	-8	-5
固定资产+在建工程	443	461	481	502	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	46	51	56	61	投资收益	7	7	7	8
其他非流动资产	102	112	124	136	<b>营业利润</b>	571	693	920	1,179
非流动资产合计	591	624	660	699	加：营业外收入	1	1	1	1
资产总计	2,239	2,727	3,408	4,254	减：营业外支出	3	3	3	3
<b>流动负债：</b>					<b>利润总额</b>	569	690	918	1,176
短期借款	0	0	0	0	所得税费用	90	110	146	187
应付账款、票据	211	233	286	340	<b>净利润</b>	479	581	772	990
其他流动负债	215	236	260	286	少数股东损益	13	15	16	18
流动负债合计	426	469	546	625	<b>归母净利润</b>	465	566	756	972
<b>非流动负债：</b>									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	60	63	66	69	<b>主要财务指标</b>	2019A	2020E	2021E	2021E
非流动负债合计	60	63	66	69	<b>成长性</b>				
负债合计	485	532	611	694	营业收入增长率	62.8%	20.7%	31.9%	27.7%
<b>所有者权益</b>					营业利润增长率	29.5%	21.3%	32.9%	28.1%
股本	402	402	402	402	归母净利润增长率	25.3%	21.6%	33.5%	28.6%
资本公积金	463	463	463	463	总资产增长率	34.5%	21.8%	25.0%	24.8%
未分配利润	748	1,131	1,656	2,319	<b>盈利能力</b>				
少数股东权益	32	32	32	32	毛利率	85.6%	86.2%	86.5%	86.7%
所有者权益合计	1,753	2,195	2,797	3,560	营业利润率	45.4%	45.6%	46.0%	46.2%
负债和所有者权益	2,239	2,727	3,408	4,254	三项费用/营收	33.9%	35.8%	34.9%	34.4%
					EBIT/销售收入	45.3%	45.5%	45.9%	46.0%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2021E</b>	<b>净利润率</b>	38.1%	38.3%	38.6%	38.7%
净利润	479	581	772	990	ROE	27.3%	26.5%	27.6%	27.8%
折旧与摊销	42	42	46	52	<b>营运能力</b>				
财务费用	-28	-28	-37	-48	总资产周转率	56.2%	55.7%	58.7%	60.0%
存货的减少	-197	-68	-145	-161	<b>资产结构</b>				
营运资本变化	114	-17	-26	-32	资产负债率	21.7%	19.5%	17.9%	16.3%
其他非现金部分	24	0	1	1	<b>现金流质量</b>				
经营活动现金净流量	434	510	612	801	经营净现金流/净利润	0.91	0.88	0.79	0.81
投资活动现金净流量	-269	-60	-66	-73	<b>每股数据(元/股)</b>				
筹资活动现金净流量	-199	-112	-133	-178	每股收益	1.16	1.41	1.88	2.42
现金流量净额	-32	338	412	550	每股净资产	4.36	5.46	6.95	8.85

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。



## 免责条款

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提供。

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>