

证券研究报告

公司深度

公司动态点评

股票名称 (688085. SH)

投资评级 增持
上次评级 增持杨松 医药行业首席分析师
执业编号: S1500519120003
联系电话: +86 21 61678586
邮箱: yangsong@cindasc.com张雪 医药行业分析师
执业编号: S1500520090002
联系电话: +86 21 61678587
邮箱: zhangxue1@cindasc.com

相关研究

《三友医疗 (688085. SH) 公司深度: 脊柱植入领域冉冉升起的新星 (20200612)》

《三友医疗 2020 年三季度报点评: Q3 业绩恢复高增长, 经营性现金流显著改善 (20201022)》

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

三友医疗公司动态点评: 对外投资英途康医疗科技, 拓展外科手术器械领域综合布局

2021 年 1 月 3 日

事件: 12 月 30 日晚, 公司发布关于对外投资暨关联交易的公告, 拟使用自有资金 1147.50 万元购买关联方飞依诺科技 (苏州) 有限公司持有的苏州英途康医疗科技有限公司 2.4838% 的股权。本次交易完成后, 公司持有英途康 4.3470% 的股权。

点评:

- **投资标的具有较强的综合产品实力。**英途康专注于外科手术器械研发及生产, 自主研发产品 E-Stapling 智能电动系列吻合器于 2020 年 9 月取得国内首张三类电动管型吻合器产品的注册证, 同时英途康在研产品包括一次性电动腔镜吻合器等。目前英途康已获得国内发明专利 19 项, 实用新型专利 47 项, 外观设计专利 6 项, 包括医用外科器械主机外观设计专利以及多项吻合器产品发明及实用新型专利。
- **本次对外投资或是公司在医疗器械领域综合布局的开端。**英途康为三友医疗参股公司, 此次对外投资前三友医疗持股比例为 1.8632%, 英途康整体估值为 4.62 亿元, 加大对外科手术器械的股权投资一方面有助于提升公司整体综合实力, 另一方面或有助于加强未来骨科植入物产品相关领域的整体布局探索。
- **产品及疗法创新构筑核心竞争力, 头部医院加速开拓。**公司作为国内领先的创新型骨科植入物研发生产企业, 我们认为凭借: ①脊柱耗材行业渗透率低, 且国产化率不到 50%; ②创始团队在行业的深厚积淀带来的品牌力和快速提升的产品销售能力, ③在创新医疗器械领域综合布局持续丰富产品梯队, 未来 3-5 年公司收入增速有望进一步领先于行业, 并成长为国内脊柱植入领域的领先企业之一。
- **盈利预测与投资评级:**考虑到公司产品进院销售加速, 同时看好公司长期盈利能力, 我们预计公司 2020-2022 年摊薄每股收益分别为 0.58 元、0.86 元、1.27 元, 维持对公司的“增持”评级。
- **风险因素:**产品研发进度不及预期、产品销售推广不及预期、核心产品在带量采购中未中标。

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	222	354	408	572	831
增长率 YoY %	58.8%	59.4%	15.3%	40.0%	45.3%
归属母公司净利润 (百万元)	62	98	120	178	260
增长率 YoY%	1094.5%	57.4%	22.6%	48.0%	46.4%
毛利率%	88.5%	91.3%	90.4%	91.0%	90.5%
净资产收益率ROE%	18.3%	22.3%	21.5%	24.1%	26.1%
EPS(摊薄)(元)	0.30	0.48	0.58	0.86	1.27
市盈率 P/E(倍)			66.35	44.82	30.60
市净率 P/B(倍)			14.27	10.82	8.00

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2020年12月31日收盘价

会计年度	单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	266	343	386	527	806
货币资金	26	37	68	95	195
应收票据	1	1	1	2	3
应收账款	102	168	173	259	374
预付账款	1	2	2	3	5
存货	43	68	70	98	155
其他	93	66	70	70	75
非流动资产	122	209	263	335	400
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合)	25	139	186	248	322
无形资产	22	23	31	41	47
其他	75	47	47	47	31
资产总计	389	551	649	863	1,205
流动负债	40	107	88	127	213
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	15	68	46	68	123
其他	25	39	43	59	90
非流动负债	8	7	7	7	7
长期借款	0	0	0	0	0
其他	8	7	7	7	7
负债合计	48	114	95	134	220
少数股东权益	0	0	-4	-6	-10
归属母公司	340	438	558	735	995
负债和股东权益	389	551	649	863	1,205

会计年度	单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	222	354	408	572	831
同比(%)	58.8%	59.4%	15.3%	40.0%	45.3%
归属母公司净利润	62	98	120	178	260
同比(%)	1094.5	57.4%	22.6%	48.0%	46.4%
毛利率(%)	88.5%	91.3%	90.4%	91.0%	90.5%
ROE%	18.3%	22.3%	21.5%	24.1%	26.1%
EPS(摊薄)(元)	0.30	0.48	0.58	0.86	1.27
P/E	0.00	0.00	66.35	44.82	30.60
P/B	0.00	0.00	14.27	10.82	8.00
EV/EBITDA	-0.33	-0.30	37.36	27.39	18.70

会计年度	单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	222	354	408	572	831
营业成本	25	31	39	51	79
营业税金及附加	3	3	3	4	6
销售费用	104	176	172	252	353
管理费用	10	15	18	25	35
研发费用	13	18	29	41	60
财务费用	0	0	0	0	0
减值损失合计	-6	-4	0	0	0
投资净收益	4	3	5	7	9
其他	3	0	5	7	10
营业利润	68	109	156	213	317
营业外收支	3	5	0	0	0
利润总额	72	114	156	213	317
所得税	10	16	40	38	61
净利润	62	98	116	175	256
少数股东损益	0	0	-4	-2	-4
归属母公司净	62	98	120	178	260
EBITDA	77	123	158	214	309
EPS(当	0.30	0.48	0.58	0.86	1.27

会计年度	单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	20	62	92	108	165
净利润	62	98	116	175	256
折旧摊销	10	12	12	16	11
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-4	-3	-5	-7	-9
营运资金变	-52	-48	-31	-76	-93
其它	4	2	0	0	0
投资活动现	-18	-50	-61	-80	-66
资本支出	-60	-80	-66	-88	-75
长期投资	39	27	0	0	0
其他	4	3	5	7	9
筹资活动现	-11	0	0	0	0
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或	-11	0	0	0	0
现金流净增	-9	12	31	27	99
加额					

研究团队简介

——**杨松**，信达证券医药团队负责人/医药行业首席分析师，毕业于北京大学药学院/CCER（经济学双学位），中国社保学会医保专委会委员，对医药产业发展趋势拥有深刻的理解，曾多次受邀到国内外医药企业、行业协会就医药行业最新趋势和投资策略做交流分享。

——**张帅**，信达证券医药行业分析师，北京大学金融学硕士，两年医药研究工作经验，目前负责药品政策、化学药和血液制品方向研究。

——**周贤珮**，信达证券医药行业分析师，美国伊利诺伊理工学院金融学硕士，五年工作经验，目前负责生物药、医药商业和中成药方向研究。

——**张雪**，信达证券医药行业分析师，上海社科院金融学硕士，两年医药研究工作经验，目前负责器械政策、医疗器械和原料药方向研究。

——**李慧瑶**，信达证券医药团队成员，中山大学医学博士，目前负责医疗服务、医疗器械及CXO方向研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。