

2020 年年报及 2021 年 1 季报点评：业绩符合我们预期，看好公司中长期发展

买入（维持）

2021 年 04 月 26 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）	1,587	2,007	2,550	3,190
同比（%）	26.2%	26.5%	27.1%	25.1%
归母净利润（百万元）	606	737	938	1,175
同比（%）	30.1%	21.6%	27.3%	25.3%
每股收益（元/股）	1.51	1.83	2.33	2.92
P/E（倍）	42.30	34.77	27.31	21.80

投资要点

- **事件：**2020 年公司实现营业收入 15.9 亿元，同比增长 26.2%；实现归母净利润 6.1 亿元，同比增长 30.1%；实现扣非后归母净利润 5.5 亿元，同比增长 30.8%。2021Q1 公司实现营业收入 3.8 亿元，同比增长 62.8%；实现归母净利润 1.3 亿元，同比增长 46.4%；实现扣非归母净利润 1.2 亿元，同比增长 80.4%。业绩符合我们预期。公司拟每 10 股派发现金红利 8 元，股息率为 1.3%。
- **国内疫情趋稳，Q1 销售显著回升：**2020Q1 新冠疫情爆发，给公司销售较大影响。2021Q1 随着国内疫情趋稳，公司销售收入大幅回升，预计核心业务创伤产品增长在 60%左右。2020 年公司销售费用为 5 亿元（+22.6%），销售费用率为 31.67%（-0.93pp）；管理费用为 6280 万元（+39%），管理费用率为 3.96%（+0.37pp）；研发费用为 1.3 亿元（+27.5%），研发费用率为 8.07%（+0.09pp）。
- **骨科产品高速增长，其他产品线稳健发展：**分业务看，2020 年公司创伤类产品实现收入 9.8 亿元，同比增长 23.1%；脊柱类产品实现收入 3.7 亿元，同比增长 39.3%；微创外科类产品实现收入 1.1 亿元，同比增长 21.7%；神经外科类产品实现收入 3813 万元，同比增长 10.6%。截至目前，公司共有 277 个批次的注册证在申请中，涵盖了创伤、脊柱、微创外科、神经外科、齿科、关节、运动医学等领域，产品线有望不断丰富。
- **定增带来长期动能，股权激励彰显公司信心：**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。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。2021 年 4 月，公司发布股权激励方案，业绩考核目标以 2021 年净利润值为基数，2022 年、2023 年和 2024 年净利润增长率分别不低于 24%、55%、95%。本次激励计划有望充分调动管理团队的积极性，有效提升公司员工凝聚力和员工稳定性，进一步提升公司的核心竞争力，助力公司未来业绩继续高速发展。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2021-2022 年归母净利润预测为 7.37/9.38 亿元，预计 2023 年归母净利润为 11.75 亿元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 35 倍、27 倍、22 倍，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)	63.69
一年最低/最高价	47.37/119.74
市净率(倍)	13.32
流通 A 股市值(百万元)	21653.42

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)	339.98

相关研究

- 1、《大博医疗 (002901)：Q3 业绩符合预期，多领域布局成长空间广阔》2020-10-23
- 2、《大博医疗 (002901)：骨科全产品线布局，未来成长空间广阔》2020-09-10

大博医疗三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,974	2,859	3,660	4,990	营业收入	1,587	2,007	2,550	3,190
现金	563	1,184	1,675	2,624	减:营业成本	224	283	366	468
应收账款	306	381	492	601	营业税金及附加	22	27	35	43
存货	542	718	914	1,172	营业费用	502	652	829	1,037
其他流动资产	563	575	579	593	管理费用	63	80	102	128
非流动资产	663	765	896	1,046	研发费用	128	171	217	271
长期股权投资	1	1	1	1	财务费用	-14	-6	-17	-33
固定资产	385	480	594	719	资产减值损失	6	0	0	0
在建工程	129	131	140	154	加:投资净收益	5	2	3	4
无形资产	122	128	136	147	其他收益	61	64	80	100
其他非流动资产	27	26	25	25	资产处置收益	-0	0	0	0
资产总计	2,638	3,624	4,556	6,035	营业利润	715	868	1,104	1,382
流动负债	442	680	660	947	加:营业外净收支	-5	-5	-5	-5
短期借款	0	0	0	0	利润总额	710	863	1,099	1,377
应付账款	180	313	326	491	减:所得税费用	95	115	147	184
其他流动负债	262	367	335	456	少数股东损益	9	11	14	18
非流动负债	62	62	62	62	归属母公司净利润	606	737	938	1,175
长期借款	0	0	0	0	EBIT	693	837	1,056	1,313
其他非流动负债	62	62	62	62	EBITDA	744	888	1,122	1,395
负债合计	504	742	722	1,008	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	30	41	55	73	每股收益(元)	1.51	1.83	2.33	2.92
归属母公司股东权益	2,104	2,841	3,779	4,954	每股净资产(元)	5.23	7.06	9.39	12.32
负债和股东权益	2,638	3,624	4,556	6,035	发行在外股份(百万股)	402	402	402	402
					ROIC(%)	55.0%	60.1%	55.3%	60.5%
					ROE(%)	28.8%	25.9%	24.8%	23.7%
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	85.9%	85.9%	85.6%	85.3%
经营活动现金流	556	764	664	1,143	销售净利率(%)	38.2%	36.7%	36.8%	36.8%
投资活动现金流	-276	-148	-191	-226	资产负债率(%)	19.1%	20.5%	15.9%	16.7%
筹资活动现金流	-256	6	17	33	收入增长率(%)	26.2%	26.5%	27.1%	25.1%
现金净增加额	11	622	490	949	净利润增长率(%)	28.4%	21.6%	27.3%	25.3%
折旧和摊销	52	51	66	83	P/E	42.30	34.77	27.31	21.80
资本开支	137	102	131	150	P/B	12.18	9.02	6.78	5.17
营运资本变动	-116	-24	-331	-94	EV/EBITDA	33.10	27.06	20.99	16.21

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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>