

2023年12月27日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 集采影响逐步出清，关注公司经营边际变化

## 一大博医疗（002901.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：俞家宁 S1050523070002

✉ yujn@cfsc.com.cn

分析师：胡博新 S1050522120002

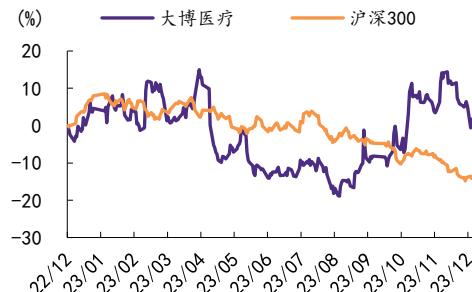
✉ hubx@cfsc.com.cn

## 基本数据

2023-12-27

当前股价（元）	37.03
总市值（亿元）	153
总股本（百万股）	414
流通股本（百万股）	351
52周价格范围（元）	28.79-40.83
日均成交额（百万元）	74.82

## 市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

## 业绩符合预期，集采影响逐步出清

2023年前三季度，公司实现营收11.25亿元，同比下降8.86%；归母净利润0.98亿元，同比下降54.03%。第三季度，公司实现营收3.76亿元，环比提升4.89%，创伤、脊柱业务集采影响逐步消化，产品销量稳步增长。费用端，公司前三季度销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为36.35%/7.66%/-1.61%，保持稳定水平。同时，公司积极加大研发投入，赋能业绩长期成长，2023年前三季度，研发费用率达17.04%，同比增长1.98pct。

## 创伤集采续标规则温和，业绩有望迎来拐点

2023年9月26日，京津冀医药联合采购平台发布《联盟骨科创伤类医用耗材集中带量采购拟中选结果公示》，此次集采覆盖28省，所集采的普通接骨板系统、锁定加压接骨板系统（含万向）、髓内钉系统拟中选价格区间分别为680-1076元/套、780-1362元/套、1493-1696元/套，而2021年河南12省联盟首次集采时平均价格分别约为606元、987元、1271元，降价幅度趋于温和。后续公司已集采品种有望受益于集采，实现医疗机构覆盖率的加速提升。

## 多元产品矩阵释放利润弹性，国际化布局打开成长天花板

公司深耕创伤与脊柱业务，同时积极拓展关节、神经外科、微创外科及齿科等医用高值耗材领域。2023年上半年，公司关节板块实现营收0.58亿元，同比增长104.46%；微创外科板块实现营收1.22亿元，同比增长28.20%；神经外科板块实现营收0.30亿元，同比增长55.14%，业务拓展持续推进，业绩有望实现加速增长。此外，公司加速开拓海外市场，产品远销至澳大利亚、俄罗斯、乌克兰、智利等60多个国家和地区，2023年上半年，公司海外营收达0.74亿元，同比增速达101.39%，海外市场潜力逐步兑现。

## 盈利预测

预测公司2023-2025年收入分别为15.18、20.02、26.21亿元，EPS分别为0.46、1.08、1.53元，当前股价对应PE分别为81.1、34.4、24.2倍，公司为骨科领域龙头企业，品类储备丰富，随着集采政策日益成熟、骨科耗材国产替代加速，公司业绩长期成长可期。首次评级，给予“买入”投资评级。

## 风险提示

新品推广不达预期、集采影响超预期、产品价格进一步下降风险、市场竞争加剧、原材料成本上升、行业政策及监管风险

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	1,434	1,518	2,002	2,621
增长率 (%)	-28.1%	5.9%	31.8%	30.9%
归母净利润 (百万元)	92	189	446	634
增长率 (%)	-86.3%	105.0%	135.7%	42.3%
摊薄每股收益 (元)	0.22	0.46	1.08	1.53
ROE (%)	3.0%	5.8%	12.4%	15.5%

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>1,434</b>	<b>1,518</b>	<b>2,002</b>	<b>2,621</b>
现金及现金等价物	993	1,050	1,197	1,435	营业成本	334	386	472	573
应收款项	334	353	466	610	营业税金及附加	16	17	23	30
存货	987	1,193	1,463	1,783	销售费用	663	547	610	786
其他流动资产	412	416	434	457	管理费用	125	114	100	118
流动资产合计	2,726	3,011	3,559	4,284	财务费用	-25	-27	-31	-38
<b>非流动资产:</b>					研发费用	257	264	200	223
金融类资产	359	359	359	359	费用合计	1,020	897	879	1,089
固定资产	745	763	740	701	资产减值损失	-12	-12	-12	-12
在建工程	113	45	18	7	公允价值变动	2	2	2	2
无形资产	143	136	129	122	投资收益	16	16	16	16
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>147</b>	<b>302</b>	<b>712</b>	<b>1,014</b>
其他非流动资产	210	210	210	210	加: 营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	1,211	1,155	1,097	1,040	减: 营业外支出	1	1	1	1
资产总计	3,938	4,166	4,656	5,325	<b>利润总额</b>	<b>147</b>	<b>302</b>	<b>712</b>	<b>1,014</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	38	78	185	263
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>109</b>	<b>224</b>	<b>528</b>	<b>751</b>
应付账款、票据	345	417	512	624	少数股东损益	17	35	82	117
其他流动负债	234	234	234	234	<b>归母净利润</b>	<b>92</b>	<b>189</b>	<b>446</b>	<b>634</b>
流动负债合计	717	797	937	1,108					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	48	48	48	48					
其他非流动负债	66	66	66	66					
非流动负债合计	114	114	114	114					
负债合计	831	911	1,051	1,222					
<b>所有者权益</b>									
股本	414	414	414	414					
股东权益	3,107	3,255	3,605	4,102					
负债和所有者权益	3,938	4,166	4,656	5,325					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	109	224	528	751					
少数股东权益	17	35	82	117					
折旧摊销	86	57	58	56					
公允价值变动	2	2	2	2					
营运资金变动	-86	-148	-260	-316					
经营活动现金净流量	128	169	410	609					
投资活动现金净流量	-226	50	51	49					
筹资活动现金净流量	154	-76	-178	-254					
现金流量净额	57	143	282	405					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## 医药组介绍

**胡博新：**药学专业硕士，10年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

**俞家宁：**美国康奈尔大学硕士，2022年4月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

**谷文丽：**中国农科院博士，2023年加入华鑫证券研究所。

**吴景欢：**中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7年的生物类科研实体经验，3年医药行业研究经验。

## 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## 免责条款

请阅读最后一页重要免责声明

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提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

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。