

公司点评

三友医疗 (688085.SH)

医药生物 | 医疗器械

超声外科手术设备国内获批，产品布局持续丰富

2024年11月27日

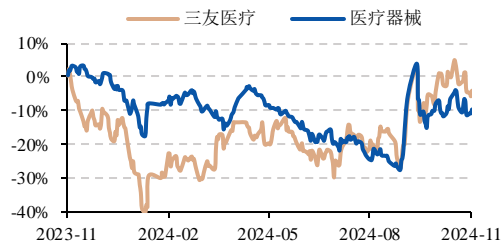
评级 **增持**

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	20.75
52周价格区间(元)	13.02-22.69
总市值(百万)	5155.42
流通市值(百万)	5155.42
总股本(万股)	24845.40
流通股(万股)	24845.40

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
三友医疗	0.53	21.63	-7.46
医疗器械	-1.78	19.76	-10.69

龙靖宁

分析师

执业证书编号:S0530523120001  
longjingning@hncsh.com

相关报告

1. 医疗器械行业深度：多因素下行业格局重塑，后集采时代的骨科行业投资机会 2024-10-21

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	649.15	460.39	503.47	643.40	820.55
归母净利润(百万元)	190.82	95.58	50.26	115.48	159.14
每股收益(元)	0.77	0.38	0.20	0.46	0.64
每股净资产(元)	7.40	7.71	7.88	8.27	8.80
P/E	27.02	53.94	102.57	44.64	32.40
P/B	2.80	2.69	2.63	2.51	2.36

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 近日, 公司发布公告, 控股子公司水木天蓬收到国家药品监督管理局颁发的“超声外科手术设备”的《中华人民共和国医疗器械注册证》, 注册有效期为 2024 年 11 月 21 日至 2029 年 11 月 20 日。
- **产品功能丰富, 进一步提升临床竞争力。** 本次获批产品兼具超声吸引、骨刀及清创功能于一体, 适用于脊柱、神经外科的骨组织手术, 以及神经外科、肝胆外科的软组织处理及清创, 具有功能丰富、操作简便、适用范围广等特点。在当前 DRG/DIP 大范围推广背景下, 一机多功能的集成, 可以使产品有效地应用于多个科室, 降低了医院重复投入与患者负担, 同时简化了手术操作, 提高了临床效率与安全性, 显著增强了临床竞争力。
- **公司产线不断拓宽, 超声外科设备持续丰富。** 除传统的脊柱和创伤领域外, 公司在超声骨刀等有源设备领域开展布局。控股子公司水木天蓬拥有超声骨刀和超声止血刀等核心技术, 通过密切的医工合作, 开发了一系列的切骨方式和与之配套的超声骨动力系统, 首次实现由内向外的切骨方式, 操作安全性高, 能显著提升关节翻修手术效率。此次超声外科手术设备的国内获批, 将与公司已获证的设备产品互相补充, 使得产品的配置更加灵活, 有利于公司产品在市场上的进一步推广。
- **投资建议:** 公司坚持以疗法创新为基础, 不断加大研发投入, 积极开拓国内外市场, 销售区域不断扩张, 渠道深入下沉。依托控股子公司 Implanet 及水木天蓬, 公司创建新的国际产品品牌, 直面国际主流市场和终端客户, 国际竞争力进一步增强。由于公司拟发行股份募集配套资金进行资产购买方案处于上交所审核中, 我们暂不考虑公司增发方案, 预计公司 2024—2026 年营收分别为 5.03、6.43、8.21 亿元, 归母净利润分别为 0.50、1.15、1.59 亿元, 对应 EPS 分别为 0.20、0.46、0.64 元, 当前股价对应 PE 分别为 102.57、44.64、32.40 倍, 维持公司“增持”评级。
- **风险提示:** 获批新品销售推广不及预期, 行业竞争加剧, 集采降价风

---

险，地缘贸易摩擦等风险。

报表预测(单位:百万元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>						<b>主要指标</b>					
	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>		<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
营业收入	649.15	460.39	503.47	643.40	820.55	营业收入	649.15	460.39	503.47	643.40	820.55
减: 营业成本	63.77	92.30	173.26	199.85	248.42	增长率(%)	9.40	-29.08	9.36	27.79	27.53
营业税金及附加	7.68	6.01	6.01	7.68	9.80	归属母公司股东净利润	190.82	95.58	50.26	115.48	159.14
营业费用	296.96	161.49	156.07	193.02	246.17	增长率(%)	2.39	-49.91	-47.42	129.77	37.80
管理费用	36.68	31.98	45.31	38.60	49.23	每股收益(EPS)	0.77	0.38	0.20	0.46	0.64
研发费用	60.38	65.22	80.55	77.21	82.06	每股股利(DPS)	0.08	0.08	0.03	0.08	0.11
财务费用	-9.06	-16.08	-2.45	-2.86	-3.40	每股经营现金流	0.61	1.06	0.49	0.64	0.73
减值损失	-15.68	-3.82	-8.23	-10.51	-13.41	销售毛利率	0.90	0.80	0.66	0.69	0.70
加: 投资收益	5.28	-22.70	4.98	4.98	4.98	销售净利率	0.31	0.25	0.11	0.20	0.21
公允价值变动损益	41.48	16.80	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.10	0.05	0.03	0.06	0.07
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.18	0.06	0.04	0.11	0.15
<b>营业利润</b>	<b>229.09</b>	<b>120.43</b>	<b>49.44</b>	<b>132.34</b>	<b>187.83</b>	市盈率(P/E)	27.02	53.94	102.57	44.64	32.40
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	2.80	2.69	2.63	2.51	2.36
<b>利润总额</b>	<b>239.54</b>	<b>134.87</b>	<b>63.88</b>	<b>146.79</b>	<b>202.27</b>	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01
减: 所得税	35.99	21.23	8.72	20.05	27.62	<b>主要财务指标</b>					
<b>净利润</b>	<b>203.56</b>	<b>113.64</b>	<b>55.16</b>	<b>126.74</b>	<b>174.65</b>	收益率					
减: 少数股东损益	12.74	18.06	4.90	11.26	15.51	毛利率	90.18%	79.95%	65.59%	68.94%	69.73%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>190.82</b>	<b>95.58</b>	<b>50.26</b>	<b>115.48</b>	<b>159.14</b>	三费/销售收入	52.79%	45.52%	40.49%	36.45%	36.41%
<b>资产负债表</b>						<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
货币资金	340.43	654.35	746.08	891.05	1,050.26	EBIT/销售收入	35.50%	25.80%	12.20%	22.37%	24.24%
交易性金融资产	193.10	19.63	19.63	19.63	19.63	EBITDA/销售收入	40.21%	36.70%	23.77%	31.44%	28.58%
应收和预付款项	284.30	66.01	73.32	93.70	119.50	销售净利率	31.36%	24.68%	10.96%	19.70%	21.28%
其他应收款(合计)	1.24	0.82	0.89	1.14	1.46	资产获利率					
存货	155.08	176.66	331.61	382.51	475.47	ROE	10.37%	4.99%	2.57%	5.62%	7.28%
其他流动资产	20.26	28.82	18.31	23.40	29.84	ROA	8.71%	4.23%	2.03%	4.38%	5.52%
长期股权投资	32.02	25.04	25.04	25.04	25.04	ROIC	17.50%	6.08%	3.70%	10.58%	15.42%
金融资产投资	232.88	318.51	318.51	318.51	318.51	<b>资本结构</b>					
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	12.70%	9.67%	15.51%	16.67%	18.74%
固定资产和在建工程	345.42	344.09	322.61	301.02	279.33	投资资本/总资产	55.39%	48.51%	42.72%	39.17%	36.02%
无形资产和开发支出	356.21	400.89	413.18	399.19	385.21	带息债务/总负债	0.83%	0.38%	0.22%	0.19%	0.15%
其他非流动资产	230.43	226.65	203.86	181.07	181.07	流动比率	4.06	4.87	3.31	3.40	3.29
资产总计	2,191.37	2,261.50	2,473.06	2,636.28	2,885.33	速动比率	3.31	3.79	2.32	2.41	2.29
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	股利支付率	10.06%	20.27%	16.80%	16.80%	16.80%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	89.94%	79.73%	83.20%	83.20%	83.20%
应付和预收款项	230.97	184.94	347.14	400.42	497.74	<b>资产管理效率</b>					
长期借款	2.30	0.83	0.83	0.83	0.83	总资产周转率	0.30	0.20	0.20	0.24	0.28
其他负债	45.08	33.02	35.67	38.26	42.08	固定资产周转率	1.90	1.36	1.58	2.16	2.95
负债合计	278.35	218.80	383.64	439.52	540.65	应收账款周转率	2.36	7.48	7.48	7.48	7.48
股本	225.87	248.45	248.45	248.45	248.45	存货周转率	0.41	0.52	0.52	0.52	0.52
资本公积	1,034.65	1,012.06	1,012.06	1,012.06	1,012.06	<b>估值指标</b>					
留存收益	579.23	655.68	697.50	793.58	925.99	EBIT	230.48	118.78	61.43	143.92	198.88
归属母公司股东权益	1,839.74	1,916.19	1,958.01	2,054.10	2,186.50	EBITDA	261.05	168.94	119.69	202.28	234.55
少数股东权益	73.27	126.51	131.41	142.67	158.18	NOPLAT	151.73	73.75	40.56	111.78	159.23
股东权益合计	1,913.02	2,042.70	2,089.42	2,196.76	2,344.68	归母净利润	190.82	95.58	50.26	115.48	159.14
负债和股东权益合计	2,191.37	2,261.50	2,473.06	2,636.28	2,885.33	EPS	0.77	0.38	0.20	0.46	0.64
<b>现金流量表</b>						<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
经营性现金净流量	152.33	263.21	122.74	160.24	181.28	PE	27.02	53.94	102.57	44.64	32.40
投资性现金净流量	-156.15	68.80	-25.02	1.25	1.25	PEG	11.32	-1.08	-2.16	0.34	0.86
筹资性现金净流量	-41.90	-22.75	-5.99	-16.53	-23.33	PB	2.80	2.69	2.63	2.51	2.36
现金流量净额	-45.52	309.70	91.73	144.97	159.20	PS	7.94	11.20	10.24	8.01	6.28
						PCF	33.84	19.59	42.00	32.17	28.44

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438