

大博医疗 (002901)

2021 年年报点评：业绩符合预期，产品线不断拓展助力公司中长期发展

买入（维持）

2022 年 04 月 05 日

证券分析师 朱国广
执业证书：S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	1,994	2,485	3,104	3,880
同比	25.68	24.62	24.89	25.00
归属母公司净利润（百万元）	673	837	1,028	1,246
同比	11.17	24.25	22.88	21.18
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.61	2.01	2.46	2.99
P/E（现价&最新股本摊薄）	26.57	21.39	17.40	14.36

投资要点

- **事件：**2021 年公司实现营业收入 19.94 亿元，同比增长 25.68%；归母净利润 6.73 亿元，同比增长 11.17%；扣非归母净利润 6.16 亿元，同比增长 11.48%。单 Q4 季度公司实现营收 6.89 亿元，同比增长 44.54%，归母净利润 2.20 亿元，同比增长 23.44%。
- **脊柱类骨科产品高速增长，其他产品线稳健发展：**分业务看，2021 年公司创伤类产品实现收入 11.28 亿元，同比增长 14.97%；脊柱类产品实现收入 5.65 亿元，同比增长 53.14%；微创外科类产品实现收入 1.50 亿元，同比增长 34.20%；神经外科类产品实现收入 4382 万元，同比增长 14.93%。
- **重视研发投入，产品线有望不断丰富：**2021 年公司研发投入 1.67 亿元（+30.50%），研发团队人数超过 500 人。截止目前，公司共有 255 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。在脊柱产品线方面，公司收购椎间孔镜设备和配套器械耗材企业北京安德思考普科技有限公司 51% 股权，加速公司脊柱微创领域产品组合开发、推广与应用；关节产品线方面，公司陆续取得髌关节假体（高交联）、陶瓷内衬、陶瓷球头等第三类国家医疗器械注册证。
- **骨科集采范围扩大，机遇与挑战并存：**2021 年 7 月 20 日，河南省牵头的十二省（区、市）骨科创伤类医用耗材联盟采购工作逐步展开，本次骨科创伤类共有 20751 个产品拟中选，公司在普通接骨板系统、锁定加压接骨板系统、髓内钉系统三个采购包临床需求量均排名前列，三个采购包全部中标。2021 年 9 月 14 日，公司髌关节产品系统及膝关节产品系统在人工关节国家带量采购均中标。骨科耗材集采的推进，有利于骨科耗材行业长期健康发展，利于市场规范化、规模化转型。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到疫情和集采影响，我们将公司 2022-2023 年归母净利润从 9.38/11.75 亿元调整至 8.37/10.28 亿元，预计 2024 年归母净利润为 12.46 亿元，对应 2022-2024 年 PE 分别为 21/17/14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争风险，新业务拓展风险，集采大幅降价风险，新冠疫情及其他不可抗力风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	42.89
一年最低/最高价	39.06/78.39
市净率(倍)	6.92
流通 A 股市值(百万元)	14,490.92
总市值(百万元)	17,891.13

基础数据

每股净资产(元)	6.20
资产负债率(%)	23.42
总股本(百万股)	417.14
流通 A 股(百万股)	337.86

相关研究

《大博医疗(002901): 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》

2021-04-27

《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

《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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,395	3,162	4,262	5,747	营业总收入	1,994	2,485	3,104	3,880
货币资金及交易性金融资产	1,180	1,917	2,701	3,787	营业成本(含金融类)	311	475	598	754
经营性应收款项	488	201	251	314	税金及附加	28	35	40	50
存货	670	974	1,227	1,547	销售费用	655	746	931	1,164
合同资产	0	0	0	0	管理费用	92	112	149	194
其他流动资产	57	71	84	98	研发费用	167	211	279	388
非流动资产	985	1,205	1,386	1,457	财务费用	-8	-6	-13	-22
长期股权投资	1	1	1	1	加:其他收益	76	75	93	116
固定资产及使用权资产	647	781	889	898	投资净收益	20	12	16	19
在建工程	52	121	177	222	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	149	162	175	188	减值损失	-25	-3	-3	-3
商誉	70	70	70	70	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	57	61	65	69	营业利润	822	997	1,225	1,485
其他非流动资产	9	9	9	9	营业外净收支	-19	0	1	0
资产总计	3,380	4,367	5,649	7,203	利润总额	803	998	1,226	1,486
流动负债	722	810	1,016	1,276	减:所得税	111	140	172	208
短期借款及一年内到期的非流动负债	5	5	5	5	净利润	692	858	1,054	1,278
经营性应付款项	296	455	573	723	减:少数股东损益	18	21	26	32
合同负债	58	95	120	151	归属母公司净利润	673	837	1,028	1,246
其他流动负债	362	255	318	398	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.61	2.01	2.46	2.99
非流动负债	70	110	130	145	EBIT	794	907	1,106	1,330
长期借款	0	10	20	30	EBITDA	876	1,016	1,234	1,468
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	84.40	80.90	80.74	80.57
租赁负债	14	44	54	59	归母净利率(%)	33.76	33.66	33.12	32.11
其他非流动负债	56	56	56	56	收入增长率(%)	25.68	24.62	24.89	25.00
负债合计	791	919	1,146	1,421	归母净利润增长率(%)	11.17	24.25	22.88	21.18
归属母公司股东权益	2,512	3,350	4,380	5,627					
少数股东权益	76	97	124	156					
所有者权益合计	2,588	3,448	4,503	5,782					
负债和股东权益	3,380	4,367	5,649	7,203					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	673	1,013	1,058	1,262	每股净资产(元)	6.20	8.27	10.81	13.89
投资活动现金流	-397	-516	-443	-289	最新发行在外股份(百万股)	417	417	417	417
筹资活动现金流	-259	40	19	14	ROIC(%)	28.85	25.52	23.52	21.87
现金净增加额	14	537	634	986	ROE-摊薄(%)	26.80	24.97	23.47	22.14
折旧和摊销	82	109	128	139	资产负债率(%)	23.42	21.05	20.28	19.73
资本开支	-235	-325	-305	-205	P/E(现价&最新股本摊薄)	26.57	21.39	17.40	14.36
营运资本变动	-131	178	-162	-204	P/B(现价)	6.92	5.19	3.97	3.09

数据来源:Wind,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>

