

大博医疗 (002901)

证券研究报告

2023年05月26日

营业收入短期承压，关节类产品表现亮眼

事件:

2023年4月29日，公司同时发布2022年年报和2023年一季度报。2022年实现营业收入14.34亿元，同比降低28.09%，归母净利润0.92亿元，同比降低86.30%，扣非归母净利润0.91亿元，同比降低85.24%。2023年Q1实现营业收入3.91亿元，同比降低9.21%，归母净利润0.58亿元，同比降低47.81%，扣非归母净利润0.47亿元，同比降低51.11%。

点评:

创伤类产品暂遇挑战，微创外科、关节类增长迅速

2022年公司整体业务收入略有下降，其中创伤类产品共实现销售收入5.42亿元，同比降低51.89%；脊柱类产品实现销售收入4.72亿元，同比降低16.50%，主要系医用耗材集采降价所致。微创和关节类产品强劲增长，其中微创外科类产品2022年实现销售收入1.92亿元，同比增加28.05%；关节类产品实现销售收入0.59亿元，同比增加173.25%。未来公司将积极应对集采带来的行业变化，持续巩固在骨科耗材领域的优势，抓住集采带来的机遇，有望通过中标带量采购提升公司产品的市场占有率。

Q1费用率波动，持续增加研发投入

2023年Q1费用率略有波动。其中财务费用率为-1.91%，同比下降0.74pct，主要系存款利息增加所致；研发费用率为16.11%，同比上升5.15pct，主要系研发人员增加薪酬及研发投入增加所致。公司致力于医用高值耗材的研发，截至2022年底，公司共有300个批次的注册证在申请中，新增取得二类及三类注册证共97个，取得证书的专利536项，部分产品通过了美国FDA、欧盟CE认证许可，进一步增强了公司的综合竞争力。

优化产业布局，积极拓宽融资渠道

公司致力于医用高值耗材的创新。在巩固骨科植入耗材领域领先优势的基础上，公司积极拓展完善新产品线，持续推动口腔种植体生产线建设，培育新的利润增长点。除此之外，公司充分利用上市公司平台，积极拓宽融资渠道。2022年公司非公开发行项目发行完毕，募集资金总额为4.96亿元，将用于骨科植入性耗材产线扩建项目、口腔种植体生产线建设项目及补充流动资金，有利于扩大公司骨科植入性高值耗材的生产产能。

盈利预测: 我们预计公司2023-2025年营业收入分别为18.63/24.15/30.30亿元(2023/2024前值分别为32.37/42.04亿元)，下调原因为创伤集采对业绩造成一定影响，归母净利润分别为3.60/5.02/6.58亿元(2023/2024前值分别为12.86/16.53亿元)，下调为“增持”评级。

风险提示: 研发进度不及预期、销售推广不及预期、核心产品在带量采购中未中标的风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,994.33	1,434.10	1,863.13	2,414.65	3,030.29
增长率(%)	25.68	(28.09)	29.92	29.60	25.50
EBITDA(百万元)	1,003.82	412.00	558.96	713.62	833.61
归属母公司净利润(百万元)	673.31	92.22	359.80	501.67	658.05
增长率(%)	11.17	(86.30)	290.15	39.43	31.17
EPS(元/股)	1.63	0.22	0.87	1.21	1.59
市盈率(P/E)	20.46	149.37	38.28	27.46	20.93
市净率(P/B)	5.48	4.59	4.30	3.88	3.40
市销率(P/S)	6.91	9.60	7.39	5.70	4.55
EV/EBITDA	19.25	30.97	21.94	17.10	14.17

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/医疗器械
6个月评级	增持(调低评级)
当前价格	32.98元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	414.02
流通A股股本(百万股)	338.58
A股总市值(百万元)	13,654.36
流通A股市值(百万元)	11,166.38
每股净资产(元)	7.39
资产负债率(%)	21.15
一年内最高/最低(元)	52.50/27.30

作者

杨松 分析师
SAC执业证书编号: S1110521020001
yangsong@tfzq.com

张雪 分析师
SAC执业证书编号: S1110521020004
zhangxue@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《大博医疗-年报点评报告:集采中标,业务多项布局,打造综合性医用耗材企业》2022-04-06
- 《大博医疗-季报点评:三季度业绩持续增长,关节、齿科等业务加速发展》2021-10-29
- 《大博医疗-首次覆盖报告:关节业务加速发力,医用耗材全品类多向发展》2021-09-23

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	410.19	992.67	1,148.37	1,280.60	1,713.20
应收票据及应收账款	457.99	324.97	689.40	406.88	1,053.38
预付账款	30.33	40.74	29.51	71.49	57.32
存货	670.15	987.35	855.27	1,788.80	1,470.47
其他	826.44	380.47	486.65	566.59	563.10
流动资产合计	2,395.09	2,726.21	3,209.20	4,114.37	4,857.46
长期股权投资	1.33	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	626.82	745.25	662.87	580.49	498.11
在建工程	51.56	113.10	113.10	113.10	113.10
无形资产	148.59	143.16	132.97	122.78	112.59
其他	156.46	209.92	165.03	96.43	101.49
非流动资产合计	984.77	1,211.43	1,073.97	912.81	825.30
资产总计	3,379.86	3,937.64	4,283.18	5,027.17	5,682.76
短期借款	0.00	0.00	5.00	10.00	10.00
应付票据及应付账款	296.30	345.36	394.61	643.94	637.55
其他	367.00	234.28	442.68	513.87	626.09
流动负债合计	663.30	579.65	842.30	1,167.81	1,273.63
长期借款	0.00	47.96	28.00	28.00	28.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	69.69	66.32	64.34	65.54	66.47
非流动负债合计	69.69	114.28	92.34	93.54	94.47
负债合计	791.47	830.88	934.64	1,261.35	1,368.11
少数股东权益	75.91	106.65	146.88	212.46	262.13
股本	405.14	414.02	414.02	414.02	414.02
资本公积	594.23	1,101.82	1,101.82	1,101.82	1,101.82
留存收益	1,604.55	1,488.31	1,725.48	2,078.44	2,580.69
其他	(91.45)	(4.05)	(39.66)	(40.92)	(44.02)
股东权益合计	2,588.39	3,106.76	3,348.54	3,765.82	4,314.65
负债和股东权益总计	3,379.86	3,937.64	4,283.18	5,027.17	5,682.76

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	691.50	109.23	359.80	501.67	658.05
折旧摊销	75.83	128.22	92.57	92.57	92.57
财务费用	(7.83)	(23.18)	(26.86)	(31.82)	(39.96)
投资损失	(20.19)	(16.21)	(11.97)	(13.29)	(15.41)
营运资金变动	(108.11)	(211.96)	(70.05)	(311.16)	(205.79)
其它	42.05	142.34	62.41	94.95	66.61
经营活动现金流	673.26	128.44	405.90	332.92	556.06
资本支出	300.79	262.25	1.97	(1.20)	(0.93)
长期投资	0.02	(1.33)	0.00	0.00	0.00
其他	(697.57)	(486.53)	(80.51)	(59.49)	10.81
投资活动现金流	(396.76)	(225.61)	(78.54)	(60.69)	9.88
债权融资	12.85	75.87	7.37	37.62	40.96
股权融资	(149.19)	603.87	(179.04)	(177.61)	(174.31)
其他	(122.99)	(434.58)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(259.33)	245.16	(171.67)	(139.99)	(133.35)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	17.17	147.99	155.69	132.23	432.59

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,994.33	1,434.10	1,863.13	2,414.65	3,030.29
营业成本	311.06	333.92	465.21	612.14	760.58
营业税金及附加	27.52	16.25	23.73	31.04	38.42
销售费用	655.18	662.89	667.65	796.83	1,000.00
管理费用	91.76	125.29	97.30	135.93	183.25
研发费用	167.07	256.72	163.96	241.46	333.33
财务费用	(7.82)	(25.23)	(26.86)	(31.82)	(39.96)
资产/信用减值损失	(25.21)	(9.98)	(16.43)	(16.59)	(17.05)
公允价值变动收益	1.22	1.77	1.39	1.73	1.53
投资净收益	20.19	16.21	11.97	13.29	15.41
其他	(68.64)	(91.19)	0.00	0.00	0.00
营业利润	822.01	147.45	469.09	627.49	754.56
营业外收入	0.53	1.16	0.57	0.59	0.71
营业外支出	20.03	1.16	7.22	8.40	2.00
利润总额	802.51	147.46	462.43	619.68	753.27
所得税	111.01	38.23	41.62	24.79	30.13
净利润	691.50	109.23	420.81	594.89	723.14
少数股东损益	18.19	17.01	61.02	93.22	65.08
归属于母公司净利润	673.31	92.22	359.80	501.67	658.05
每股收益(元)	1.63	0.22	0.87	1.21	1.59

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	25.68%	-28.09%	29.92%	29.60%	25.50%
营业利润	15.01%	-82.06%	218.13%	33.77%	20.25%
归属于母公司净利润	11.17%	-86.30%	290.15%	39.43%	31.17%
获利能力					
毛利率	84.40%	76.72%	75.03%	74.65%	74.90%
净利率	33.76%	6.43%	19.31%	20.78%	21.72%
ROE	26.80%	3.07%	11.24%	14.12%	16.24%
ROIC	66.33%	6.82%	24.09%	33.78%	34.65%
偿债能力					
资产负债率	23.42%	21.10%	21.82%	25.09%	24.07%
净负债率	-15.65%	-30.16%	-33.21%	-32.89%	-38.71%
流动比率	3.32	3.80	3.81	3.52	3.81
速动比率	2.39	2.43	2.79	1.99	2.66
营运能力					
应收账款周转率	5.22	3.66	3.67	4.41	4.15
存货周转率	3.29	1.73	2.02	1.83	1.86
总资产周转率	0.66	0.39	0.45	0.52	0.57
每股指标(元)					
每股收益	1.63	0.22	0.87	1.21	1.59
每股经营现金流	1.63	0.31	0.98	0.80	1.34
每股净资产	6.07	7.25	7.73	8.58	9.79
估值比率					
市盈率	20.46	149.37	38.28	27.46	20.93
市净率	5.48	4.59	4.30	3.88	3.40
EV/EBITDA	19.25	30.97	21.94	17.10	14.17
EV/EBIT	20.57	39.17	26.30	19.65	15.94

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com