

大博医疗 (002901) 2020年报点评

加强产品创新应对挑战, 主要产品线持续稳定增长

2021年04月28日

【投资要点】

- ◆ **公司主要产品线持续稳定增长。**2020年, 公司实现营业收入15.87亿元, 同比增长26.21%; 实现归母净利润6.06亿元, 同比增长30.12%。公司主要产品线营业收入持续增长: 创伤类产品实现营收9.81亿元, (+23.06%), 脊柱类产品3.69亿(+39.31%), 微创外科类产品1.11亿元(+21.69%), 神经外科类产品3813万元(+10.64%)。与上年度合并报表范围相比, 本期合并报表范围增加医耗网、大博创新科技、博唯公司。2020年, 公司存货为5.42亿元, 同比增长18.6%。2021Q1公司业绩情况如下: 实现营业收入3.75亿元, 同比+62.84%; 归母净利润1.31亿元, 同比+46.39%。
- ◆ **加强产品创新提升核心竞争力应对挑战。**面对集采大环境, 公司不断加大研发投入, 加强产品创新, 积极推进公司产品线的布局, 不断提升产品核心竞争力。2020年, 公司研发投入1.28亿元, 同比增长27.54%。报告期内, 公司新增取得二/三类注册证19个, 其中髌关节假体注册证的取得, 丰富和完善了关节产品线。截至报告期末, 公司已取得专利证书的专利323项, 其中发明专利37项, 实用新型专利260项, 外观设计专利26项; 公司取得一类、二类、三类注册证共469个, 其中持有国内三类80个, 二类32个, 一类357个; 公司尚有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。另外, 针对骨科领域的一些常见适应症及原有产品进行了研发与升级。这些体现了公司在医用高值耗材领域的持续研发创新能力和产品储备优势。
- ◆ **扩大生产规模降低成本。**2020年, 公司销售毛利率、销售净利率分别为85.87%、38.74%, 相比上年分别提升0.26pct、0.67pct。从费用率上看, 2020年公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为31.67%/3.96%/-0.85%, 同比分别-0.93pct/+0.37pct/1.39pct。



挖掘价值 投资成长

买入 (维持)

东方财富证券研究所

证券分析师: 何玮

证书编号: S1160517110001

联系人: 何玮

电话: 021-23586471

相对指数表现



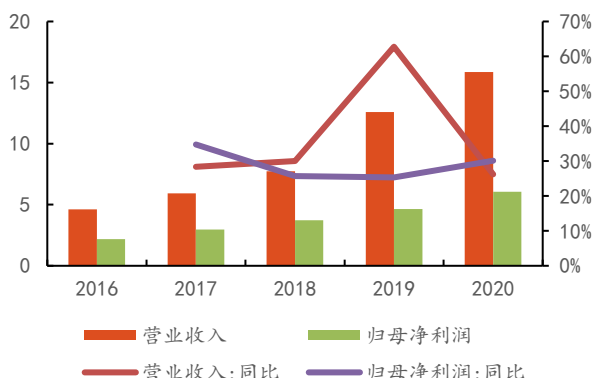
基本数据

总市值 (百万元)	24849.63
流通市值 (百万元)	21011.15
52周最高/最低 (元)	120.38/47.37
52周最高/最低 (PE)	101.67/34.78
52周最高/最低 (PB)	27.87/9.10
52周涨幅 (%)	-27.30
52周换手率 (%)	123.47

相关研究

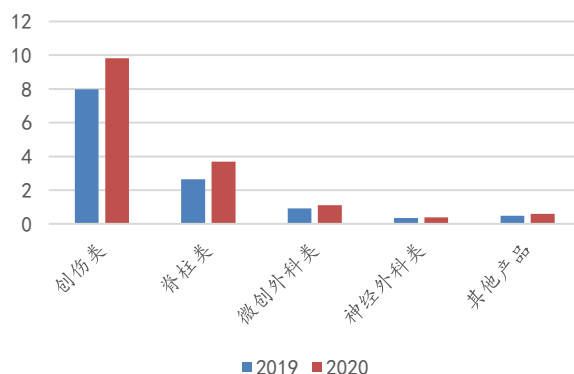
- 《业绩增长稳健, 产品线不断拓展》
2020.10.26
- 《多方因素促进业绩恢复稳定增长, 医改政策推进助力行业集中度提升》
2020.08.31
- 《业绩稳定增长, 拓展高值耗材新领域》
2020.04.28
- 《进口替代+行业集中双提速, 骨科龙头企业加快发展》
2020.04.02
- 《行业快速增长 骨科龙头受益》

图表 1：公司营业收入增长情况（亿元，%）



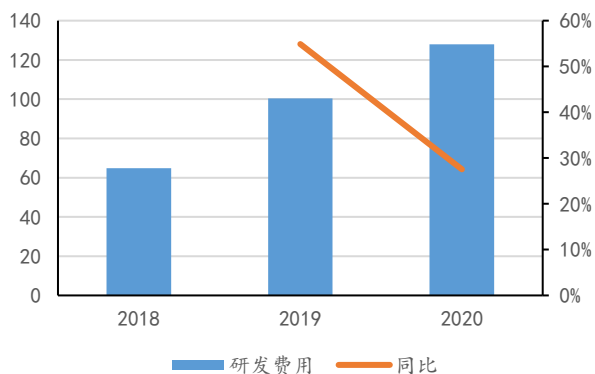
数据来源：Choice，公司公告，东方财富证券研究所

图表 2：公司主要产品营收情况（亿元）



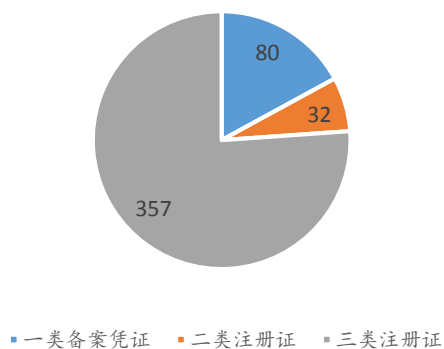
数据来源：Choice，公司公告，东方财富证券研究所

图表 3：公司研发费用情况（百万元，%）



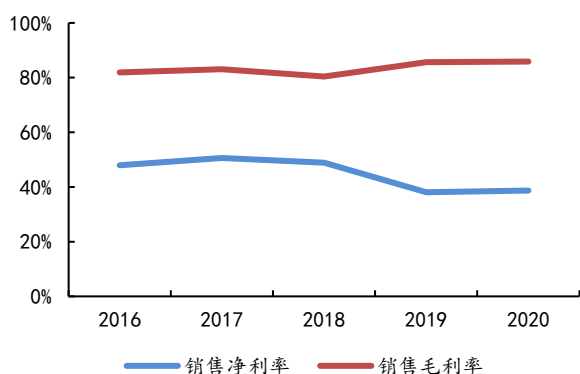
数据来源：Choice，公司公告，东方财富证券研究所

图表 4：公司注册证数量情况（个）



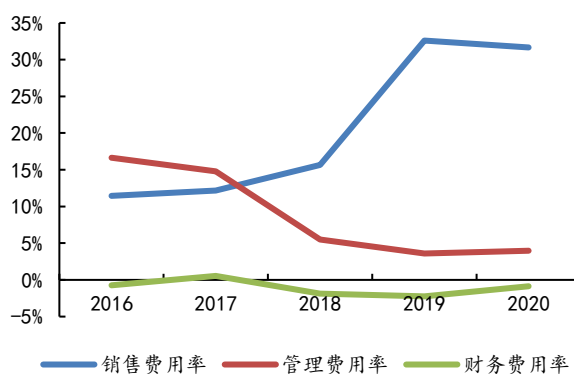
数据来源：Choice，公司公告，东方财富证券研究所

图表 5：公司销售毛利率/净利率情况（%）



数据来源：Choice，公司公告，东方财富证券研究所

图表 6：公司费用率情况（%）



数据来源：Choice，公司公告，东方财富证券研究所

随着国家医改政策的推进，高值耗材行业将面临新的机遇和挑战，长期看行业集中度将进一步提高，有利于国产品牌市场占有率的提升。2019年7月19日，国务院办公厅印发《治理高值医用耗材改革方案》的通知，

支持具有自主知识产权的国产高值医用耗材提升核心竞争力，旨在推动形成高值医用耗材质量可靠、流通快捷、价格合理、使用规范的治理格局，进一步促进行业健康有序发展、减轻人民群众医疗费用负担。2020 年 11 月，国家医保局对冠脉支架进行国家集采，产品终端价格降幅较大。截至目前，安徽、浙江、福建、江苏等医改试点省市已开展部分医用骨科高值耗材带量采购试点，以集中带量采购谈判议价方式进行，议价的高值医用耗材产品终端售价将会下降，优质龙头企业或将实现“以价换量”，行业集中度料将进一步提升。预计今后国家层面及各省或区域联盟将继续推进骨科高值耗材的集采工作。

报告期内，公司首发募集资金已基本使用完毕，产能逐步释放，此次非公开发行股票拟募集资金总额不超过 10 亿元。非公开发行所募集的资金将用于扩大公司骨科植入性高值耗材及口腔种植体的生产产能，在公司市场份额持续扩张的过程中保障产品供应，巩固行业领先地位。

【投资建议】

公司积极面对未来产品降价压力，不断优化产品结构、开发新产品、扩大生产规模、降低成本，及时应对各地招标政策的变化，保持经营业绩的持续稳定健康增长。公司营收增长基本符合我们的预期，归母净利润增长略好于预期。我们略微提升了脊柱类、手术器械业绩增速，调低了销售费用率、研发费用率，我们略微上调公司 2021/2022/2023 年收入分别为 20.05/24.66/30.29 亿元，归母净利润分别为 7.75/9.09/11.32 亿元，EPS 分别为 1.93/2.26/2.82 元，对应 PE 分别为 33/28/23 倍。维持“买入”评级。

盈利预测

项目\年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1586.86	2004.57	2466.40	3029.31
增长率(%)	26.21%	26.32%	23.04%	22.82%
EBITDA（百万元）	699.38	873.93	1010.12	1247.61
归属母公司净利润 （百万元）	605.68	774.86	909.44	1132.03
增长率(%)	30.12%	27.93%	17.37%	24.48%
EPS(元/股)	1.51	1.93	2.26	2.82
市盈率(P/E)	48.95	33.05	28.16	22.62
市净率(P/B)	14.09	8.84	6.69	5.14
EV/EBITDA	41.60	28.03	23.68	18.52

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 市场竞争加剧风险；
- ◆ 产品大幅降价风险；

- ◆ 产品研发失败风险;
- ◆ 募投项目推进滞后风险;

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1974.22	2798.32	3827.33	5010.18
货币资金	562.88	1110.63	1690.93	2506.87
应收及预付	322.00	404.98	500.86	622.35
存货	542.02	733.71	1084.45	1327.41
其他流动资产	547.32	549.00	551.10	553.56
非流动资产	663.37	835.06	1009.63	1187.09
长期股权投资	1.32	1.32	1.32	1.32
固定资产	384.61	453.61	518.61	580.61
在建工程	129.06	178.49	231.12	284.80
无形资产	121.72	175.37	232.62	294.69
其他长期资产	26.67	26.27	25.97	25.67
资产总计	2637.60	3633.38	4836.97	6197.27
流动负债	441.84	627.86	885.70	1073.12
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付及预收	179.83	351.44	508.40	610.45
其他流动负债	262.01	276.42	377.30	462.67
非流动负债	61.82	61.82	61.82	61.82
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	61.82	61.82	61.82	61.82
负债合计	503.66	689.68	947.52	1134.94
实收资本	402.24	402.10	402.10	402.10
资本公积	474.84	494.84	514.84	534.84
留存收益	1255.36	2030.22	2939.66	4071.69
归属母公司股东权益	2103.90	2898.63	3828.07	4980.10
少数股东权益	30.04	45.08	61.38	82.23
负债和股东权益	2637.60	3633.38	4836.97	6197.27

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1586.86	2004.57	2466.40	3029.31
营业成本	224.23	313.29	452.27	557.17
税金及附加	21.51	24.05	29.10	33.32
销售费用	502.49	601.37	739.92	908.79
管理费用	62.80	70.16	86.32	106.03
研发费用	128.02	156.36	187.45	218.11
财务费用	-13.52	-12.55	-21.01	-31.48
资产减值损失	-6.42	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	2.52	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.81	7.60	8.72	10.97
资产处置收益	-0.12	-0.10	-0.14	-0.17
其他收益	60.92	75.91	93.83	115.07
营业利润	714.74	935.29	1094.76	1363.25
营业外收入	0.08	1.50	1.50	1.50
营业外支出	5.19	2.00	2.00	2.00
利润总额	709.63	934.79	1094.26	1362.75
所得税	94.88	144.89	168.52	209.86
净利润	614.75	789.90	925.75	1152.88
少数股东损益	9.07	15.04	16.30	20.85

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	555.77	727.17	765.57	1004.81
净利润	614.75	789.90	925.75	1152.88
折旧摊销	51.58	34.60	38.78	41.72
营运资金变动	-102.72	-90.33	-190.88	-179.48
其它	-7.85	-7.00	-8.08	-10.30
投资活动现金流	-276.12	-199.28	-205.27	-208.87
资本支出	-137.03	-207.28	-214.30	-220.14
投资变动	-372.82	0.00	0.00	0.00
其他	233.73	8.00	9.02	11.27
筹资活动现金流	-255.64	19.86	20.00	20.00
银行借款	0.00	0.00	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.30	-0.14	0.00	0.00
其他	-255.94	20.00	20.00	20.00
现金净增加额	10.53	547.75	580.29	815.94
期初现金余额	37.61	562.88	1110.63	1690.93
期末现金余额	48.14	1110.63	1690.93	2506.87

主要财务比率

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长	26.21%	26.32%	23.04%	22.82%
营业利润增长	25.17%	30.86%	17.05%	24.52%
归属母公司净利润增长	30.12%	27.93%	17.37%	24.48%
获利能力 (%)				
毛利率	85.87%	84.37%	81.66%	81.61%
净利率	38.74%	39.40%	37.53%	38.06%
ROE	28.79%	26.73%	23.76%	22.73%
ROIC	26.30%	24.09%	21.13%	20.15%
偿债能力				
资产负债率 (%)	19.10%	18.98%	19.59%	18.31%
净负债比率	23.60%	23.43%	24.36%	22.42%
流动比率	4.47	4.46	4.32	4.67
速动比率	3.21	3.25	3.06	3.39
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.55	0.51	0.49
应收账款周转率	5.46	5.37	5.41	5.39
存货周转率	2.93	2.73	2.27	2.28
每股指标 (元)				
每股收益	1.51	1.93	2.26	2.82
每股经营现金流	1.38	1.81	1.90	2.50
每股净资产	5.23	7.21	9.52	12.39
估值比率				
P/E	48.95	33.05	28.16	22.62

归属母公司净利润	605.68	774.86	909.44	1132.03	P/B	14.09	8.84	6.69	5.14
EBITDA	699.38	873.93	1010.12	1247.61	EV/EBITDA	41.60	28.03	23.68	18.52

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。