

## 公司研究

## 2020年业绩稳健增长，产品销售节奏影响一季度业绩

## ——卫光生物（002880.SZ）2020年业绩快报&amp;2021年一季度业绩预告点评

## 要点

**事件：**1) 公司发布2020年业绩快报，实现营业收入9.05亿元，同比+10.12%；归母净利润1.90亿元，同比+11.12%；EPS 1.18元。业绩符合市场预期。2) 公司发布2021年一季度业绩预告，预计归母净利润2,217.71-3,168.16万元，同比-30%~0%，EPS 0.1369-0.1956元/股。业绩略低于市场预期。

## 点评：

**2020下半年业绩逐季恢复，静丙和狂免大幅增长：**公司2020年Q1~Q4单季度营业收入分别为1.89/2.18/2.00/2.97亿元，同比+12.18%/13.80%/15.34%/3.29%；归母净利润0.32/0.46/0.43/0.69亿元，同比+17.43%/5.20%/11.84%/12.09%。公司下半年业绩增速逐季提升，已逐步从疫情的影响中恢复正常运营。2020全年公司人血白蛋白（10g）批签发119万瓶，同比+25%；静丙（2.5g）批签发78万瓶，同比+62%；狂免批签发（200IU）203万瓶，同比+96%；破免（250IU）批签发11万瓶，同比-56%。狂免和静丙的批签发量有较大的增幅，估计与公司调整、优化产品收入结构和库存状况有关。

**产品销售节奏影响一季度业绩，预计将逐步恢复正常增长：**公司一季度归母净利润出现负增长，主要是由于公司产品销售节奏的影响。随着生产和销售逐渐恢复，预计公司的业绩将逐步恢复正常增长。

**在研管线持续推进，多元化业务打造生物药大平台：**公司的人凝血酶原复合物上市申请于2020年6月获得CDE承办；人凝血因子VIII处于临床试验阶段。随着在研血制品品种依次获批上市，公司的血浆综合利用率将得到持续提升。2020年，公司与深圳市光明区科技创新局、广州汉腾生物、深圳先进技术研究院、成都海鹰生物等企业签订合作协议，拓展多个生物药领域。随着多项战略合作的开展和业务的丰富，公司有望逐步成为综合性生物药大平台。

**盈利预测、估值与评级：**参考公司业绩快报下调2020年归母净利润预测至1.90亿元，考虑到公司2021年一季度业绩低于我们此前的预期，下调2021~2022年归母净利润预测至2.47/3.09亿元（原预测为2.51/3.12亿元，分别下调2%/1%），同比增长11.12%/29.73%/24.92%，对应EPS分别为1.18/1.52/1.90元，现价对应PE分别为38/30/24倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**采浆量低于预期；在研血制品进度慢于预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	688	821	905	1,105	1,321
营业收入增长率	10.36%	19.41%	10.12%	22.18%	19.50%
净利润（百万元）	157	171	190	247	309
净利润增长率	1.22%	9.39%	11.12%	29.73%	24.92%
EPS（元）	1.45	1.59	1.18	1.52	1.90
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.00%	11.83%	11.87%	13.70%	15.06%
P/E	31	28	38	30	24
P/B	3.7	3.4	4.6	4.1	3.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-04-13（注：2018~2019年EPS按照历史股本测算；2020~2022年EPS按照最新股本测算）

## 买入（维持）

当前价：45.14元

## 作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebsecn.com

分析师：王明瑞

执业证书编号：S0930520080004

010-57378027

wangmingrui@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	1.62
总市值(亿元)	73.13
一年最低/最高(元)	42.24/72.18
近3月换手率	21.90%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.02	5.84	-31.74
绝对	-1.12	-3.11	-1.55

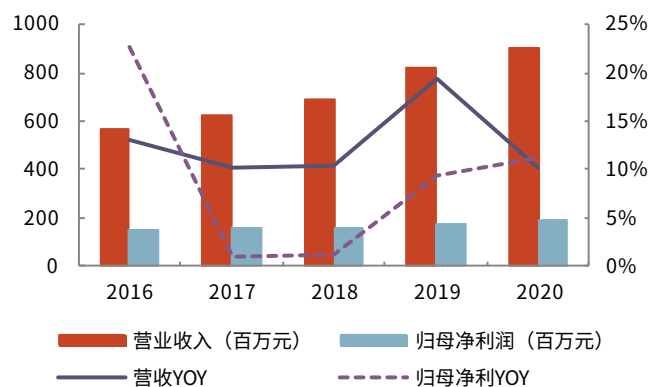
资料来源：Wind

## 相关研报

开拓云南浆站布局，采浆量有望持续提升——卫光生物（002880.SZ）公告点评（2021-02-05）  
核心品种批签发量稳健增长，开始布局多元化生物药大平台——卫光生物（002880.SZ）2020年业绩预告点评（2021-01-25）

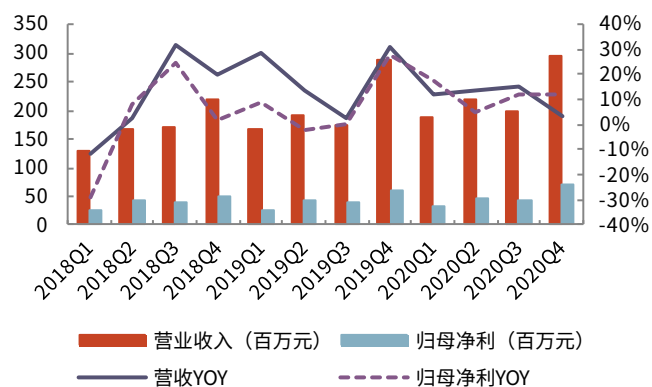
## 1、附录

图 1：公司 2016-2020 年收入利润持续增长



资料来源：公司公告、光大证券研究所

图 2：公司 2018-2020 年单季度收入利润情况



资料来源：公司公告、光大证券研究所

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	688	821	905	1,105	1,321
营业成本	414	506	548	657	774
折旧和摊销	42	40	38	47	55
税金及附加	6	6	8	9	11
销售费用	24	24	25	34	45
管理费用	45	53	61	64	67
研发费用	24	40	61	74	84
财务费用	2	-1	-12	-6	-1
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	182	199	221	286	357
利润总额	182	198	219	284	355
所得税	25	27	30	38	48
净利润	157	171	189	246	307
少数股东损益	0	0	-1	-1	-2
归属母公司净利润	157	171	190	247	309
EPS (元)	1.45	1.59	1.18	1.52	1.90

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	100	186	91	134	199
净利润	157	171	190	247	309
折旧摊销	42	40	38	47	55
净营运资金增加	109	56	148	202	217
其他	-208	-81	-285	-362	-382
投资活动产生现金流	-80	-101	-182	-180	-180
净资本支出	-85	-75	-131	-130	-130
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	5	-25	-52	-50	-50
融资活动现金流	-98	-40	13	96	35
股本变化	0	0	54	0	0
债务净变化	-41	-29	36	138	97
无息负债变化	23	12	3	19	20
净现金流	-79	45	-78	50	54

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	39.8%	38.4%	39.5%	40.6%	41.4%
EBITDA 率	32.8%	29.4%	28.3%	29.7%	31.3%
EBIT 率	26.7%	24.6%	24.1%	25.5%	27.1%
税前净利润率	26.4%	24.1%	24.2%	25.7%	26.9%
归母净利润率	22.8%	20.9%	21.0%	22.3%	23.4%
ROA	10.7%	10.8%	10.6%	11.5%	12.3%
ROE (摊薄)	12.0%	11.8%	11.9%	13.7%	15.1%
经营性 ROIC	12.7%	13.0%	11.5%	12.4%	13.4%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	11%	9%	10%	16%	18%
流动比率	8.01	9.78	7.54	4.31	3.67
速动比率	3.71	5.24	3.09	1.78	1.53
归母权益/有息债务	45.03	-	44.60	10.39	7.58
有形资产/有息债务	46.53	-	44.90	11.07	8.28

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	1,459	1,585	1,780	2,134	2,496
货币资金	260	305	226	276	330
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	67	134	102	124	148
应收票据	96	99	99	121	145
其他应收款 (合计)	0	1	1	1	1
存货	496	468	625	750	884
其他流动资产	0	0	0	0	0
流动资产合计	925	1,008	1,058	1,279	1,516
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	221	205	261	307	344
在建工程	204	243	224	210	200
无形资产	73	79	127	174	220
商誉	19	19	19	19	19
其他非流动资产	-	8	10	10	10
非流动资产合计	534	577	722	855	979
总负债	154	137	176	332	449
短期借款	5	0	36	174	270
应付账款	16	20	19	23	27
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	4	1	3	3	4
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	115	103	140	297	414
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	38	34	34	34	34
非流动负债合计	38	34	36	36	36
股东权益	1,306	1,449	1,604	1,802	2,047
股本	108	108	162	162	162
公积金	718	735	735	735	735
未分配利润	480	605	707	906	1,153
归属母公司权益	1,306	1,448	1,604	1,803	2,049
少数股东权益	0	1	0	-1	-3

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	3.49%	2.92%	2.78%	3.09%	3.37%
管理费用率	6.55%	6.46%	6.76%	5.78%	5.05%
财务费用率	0.22%	-0.12%	-1.29%	-0.57%	-0.05%
研发费用率	3.45%	4.89%	6.74%	6.72%	6.38%
所得税率	14%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.30	0.32	0.30	0.38	0.48
每股经营现金流	0.92	1.72	0.56	0.83	1.23
每股净资产	12.09	13.41	9.90	11.13	12.65
每股销售收入	6.37	7.61	5.58	6.82	8.15

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	31	28	38	30	24
PB	3.7	3.4	4.6	4.1	3.6
EV/EBITDA	21.4	19.8	28.7	22.8	18.3
股息率	0.7%	0.7%	0.7%	0.8%	1.1%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE