

东方生物（688298）：新冠抗原检测的行业先行者，持续拓展全球市场

——2021 年业绩快报点评

事件：公司发布 2021 年业绩预告。2021 年归属于母公司净利润 47.2 亿元至 51.2 亿元，同比增加 181.45%至 205.31%。

2021 年业绩符合预期，2022 年美国订单带来业绩弹性。受新冠试剂需求带动，2021 年公司利润实现快速增长，归属于母公司净利润实现 47.2-51.2 亿元，其中 Q4 实现净利润 8-11 亿元。其中欧洲市场，虽然德法等市场价格下降，但英国 NIH 新增订单贡献增量抵消了部分降价影响，且公司目前订单仍稳定在 1 美元/人份，总体全年保持高增长。我们预计 2022 年随着公司美国市场的开拓，有望提供高于 2021 年的业绩增长弹性。

新冠抗原检测的先行者，与西门子合作拓展全球市场。东方生物是国内最早开发新冠抗原快速检测技术的企业之一，2020 年从新冠抗体检测起步，紧扣海外防疫趋势的变化，推出抗原快速检测技术，并成为国内首家获得新冠抗原快速诊断 CE 认证的企业。2021 年上半年公司实现新冠抗原检测收入超过 60 亿元，约占中国出口新冠试剂的 14%。凭借稳定的质量优势，公司抗原快速诊断产品进入英国 NIH 采购名单，并成为 2021 年 4 季度以来的英国市场的主要供应商。2021 年 12 月 30 日，公司与西门子医疗合作开发的新冠抗原自测产品获得美国 FDA 的 EUA，历时 1 年多，公司成为为国内第三家获此批准的企业。

公司积极开拓美国市场，进入订单集中兑现期。鉴于本轮 Omicron 毒株感染爆发，美国自 2022 年 1 月起开启居家检测计划。目前已确认政府订单 10 亿人份。考虑到美国疫情仍在持续，奥密克戎毒株导致的重复感染较多，按照目前美国 3.3 亿的人口推算，我们预计美国单月的新冠抗原检测的月度需求将超过 20 亿人份，其市场规模有望将超过欧洲。我们预计后续美国市场还将继续新增订单，结合目前国内已获批 FDA 的三家产能情况，东方生物和艾康生物有望获得剩余的主要订单分配。

具备质量和产能的多重优势，分享全球市场订单机遇。从 2020 年至今，公司持续扩大自有诊断试剂产能，核心抗体材料等实现自主开发制备，对限制产能效率的手工包装等环节，公司也在持续扩大招聘，按照目前人员的配置计划，我们预计 2022 年 Q1 东方生物的日均单产有望达到 1500~2000 万人份，在满足前期中标的英国订单的同时，逐步供应满足美国的新增订单。公司坚持自主生产的原则，除上游 NC 膜等材料部分来自进口外，上游核心原料均为自主制备，试剂生产过程依然严格执行管理，同时公司产品与西门子合作，产品质量获得多重认证。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 50.84、93.81 和 66.77 亿元，对应 EPS 分别为 42.37、78.18 和 55.64 元。当前股价对应 2021-2023 年 PE 值分别为 9.71、5.27 和 7.40 倍。看好公司承接美国市场订单的能力，在未来新冠检测常态化阶段，看好公司与西门子合作共同

2022 年 1 月 18 日

推荐/维持

东方生物

公司报告

公司简介：

东方生物是一家专业从事体外诊断产品研发、生产与销售的公司。公司形成了以 POCT 即时诊断试剂为主导产品，重点发展分子诊断、生物原料、诊断仪器和液态生物芯片等产品的业务格局，目前已取得 CFDA 产品证书及备案凭证 66 项，FDA(510K)产品认证 31 项，欧盟 CE 产品认证 225 项，加拿大 MDL 产品认证 67 项；客户遍布全球，并在美国、加拿大设立了全资子公司，外销占比约 95%，是国内少有的全面打开海外市场的医疗器械生产企业。

资料来源：公司年报、东兴证券研究所

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

无

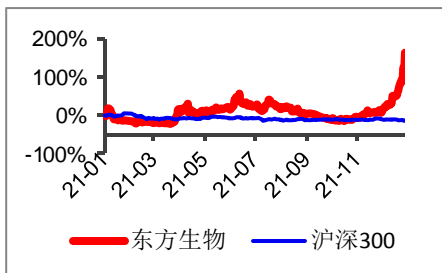
交易数据

52 周股价区间（元）	123.00-411.62
总市值（亿元）	493.94
流通市值（亿元）	247.91
总股本/流通 A 股（万股）	6022/12000
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	4.11

资料来源：WIND、东兴证

券研究所

52 周股价走势图



资料来源：Wind、东兴证券研究所

开发全球快速检测市场的潜力，维持“推荐”评级。

风险提示：新冠诊断试剂出口降价风险，美国市场订单的不确定性，西门子合作的不确定性。

分析师：胡博新

010-66554049

执业证书编号：

hubx@dxzq.net.cn

S1480519050003

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	367.38	3,265.36	8,768.59	15,620.83	11,246.44
增长率(%)	28.50%	788.83%	168.53%	78.15%	-28.00%
归母净利润(百万元)	82.11	1,677.36	5,084.43	9,381.24	6,677.07
增长率(%)	21.19%	2067.96%	203.78%	84.08%	-28.73%
净资产收益率(%)	32.62%	68.57%	72.50%	60.73%	31.13%
每股收益(元)	0.91	14.28	42.37	78.18	55.64
PE	452.33	28.82	9.71	5.27	7.40
PB	147.17	20.19	7.04	3.20	2.30

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	260	3319	10253	18323	23807	营业收入	367	3265	8769	15621	11246
货币资金	85	2039	5261	8591	17044	营业成本	193	678	1950	3265	2467
应收账款	83	626	1096	1952	1405	营业税金及附加	3	21	61	109	79
其他应收款	4	44	118	210	151	营业费用	29	317	701	1093	787
预付款项	3	30	42	57	71	管理费用	23	39	438	781	562
存货	78	382	1528	2559	1934	财务费用	0	58	64	92	-16
其他流动资产	6	1	2202	4943	3193	研发费用	32	94	88	234	169
非流动资产合计	102	254	225	222	219	资产减值损失	-2.01	-75.47	100.00	200.00	200.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	66	92	85	77	70	投资净收益	0.00	15.01	0.00	0.00	0.00
无形资产	15	14	13	12	12	加: 其他收益	6.97	7.81	7.81	7.81	7.81
其他非流动资产	0	27	0	0	0	营业利润	91	1974	5373	9854	7006
资产总计	362	3573	10478	18545	24025	营业外收入	0.44	0.09	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	92	1113	3430	3048	2508	营业外支出	0.18	0.15	0.15	15.00	15.00
短期借款	20	0	1630	342	0	利润总额	91	1974	5373	9839	6991
应付账款	49	372	917	1536	1161	所得税	14	294	269	443	294
预收款项	5	0	131	407	590	净利润	78	1680	5104	9396	6697
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	-5	3	20	15	20
非流动负债合计	16	9	9	9	9	9 归属母公司净利润	82	1677	5084	9381	6677
长期借款	7	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	107	1122	3439	3057	2516	成长能力					
少数股东权益	2	5	25	40	60	营业收入增长	28.50%	788.83%	168.53%	78.15%	-28.00%
实收资本(或股本)	90	120	120	120	120	营业利润增长	21.12%	2068.81%	172.15%	83.39%	-28.91%
资本公积	28	549	549	549	549	归属于母公司净利润增长	25.60%	1942.94%	203.12%	84.51%	-28.83%
未分配利润	115	1725	5792	13297	18639	获利能力					
归属母公司股东权益合计	252	2446	7013	15448	21449	毛利率(%)	47.51%	79.24%	77.76%	79.10%	78.06%
负债和所有者权益	362	3573	10478	18545	24025	净利率(%)	21.10%	51.46%	58.21%	60.15%	59.55%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	22.71%	46.94%	48.52%	50.59%	27.79%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	32.62%	68.57%	72.50%	60.73%	31.13%
经营活动现金流	54	1790	2056	5864	9663	偿债能力					
净利润	78	1680	5104	9396	6697	资产负债率(%)	30%	31%	33%	16%	10%
折旧摊销	8.43	9.11	8.98	9.86	10.61	流动比率				6.01	9.49
财务费用	0	58	64	92	-16	速动比率				5.17	8.72
应收帐款减少	-25	-543	-470	-856	547	营运能力					
预收帐款增加	0	-5	131	276	183	总资产周转率	1.05	1.66	1.25	1.08	0.53
投资活动现金流	-12	-549	110	-216	-216	应收账款周转率	5	9	10	10	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.52	15.51	13.60	12.73	8.34
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	15	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.91	14.28	42.37	78.18	55.64
筹资活动现金流	-60	503	1057	-2318	-994	每股净现金流(最新摊薄)	-0.20	14.54	26.85	27.75	70.44
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.80	20.38	58.44	128.73	178.74
长期借款增加	7	-7	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	30	0	0	0	P/E	452.33	28.82	9.71	5.27	7.40
资本公积增加	0	521	0	0	0	P/B	147.17	20.19	7.04	3.20	2.30
现金净增加额	-18	1745	3223	3330	8453	EV/EBITDA	380.46	23.22	8.40	4.13	4.62

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：胡博新

药学专业，10年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526