

疫情扰动下公司业绩恢复，收入净利双增长

2022 年 11 月 02 日

➤ **事件:** 2022 年 10 月 28 日发布三季度报告, 公司 Q1-Q3 实现营业收入 11.22 亿元, 同比下降 7.86%, 归母净利润 2.69 亿元, 同比下降 13.34%, 扣非净利润 2.63 亿元, 同比下降 12.6%。

➤ **业绩逐渐恢复, Q3 收入端和利润端环比均实现增长。** 公司 Q3 单季度营业收入为 4.1 亿元, 同比上升 0.01%, 单季度归母净利润 1.06 亿元, 同比上升 18.86%。经过公司的努力, Q3 相较于 Q2 已经有了较好的业绩恢复, Q3 季度营业收入环比增长 20.86%, 归母净利润环比增长 64.41%。受益于公司在病理业务和凝血业务上的产品领先和行业的刚性需求, 相关营业收入实现增长, 预计随着未来新冠疫情影响减弱, 各大医院逐渐恢复正常就诊治疗, 公司业绩将有望实现高速增长。

➤ **毛利率 74% 保持高水平, 短期盈利水平受影响。** 2022Q1-Q3 公司毛利率 74.05%, 同比提升 2.12pp, 依旧保持高于同行业水平, 得益于子公司迈新生物的收入占比提高。Q1-Q3 公司销售费用和管理费用与去年基本持平, 销售费用率 23.66%, 同比提升 2.92pp, 管理费用率 8.02%, 同比提升 0.88pp, 研发费用率 9.40%, 同比提升 2.21pp, 财务费用率 3.42%, 同比提升 2.83pp。公司财务费用有所升高, 短期的盈利水平受影响, 主要系并购迈新生物的贷款和发行可转债等带来的摊销成本增大。

➤ **凝血业务产品持续发力, 第一大股东国药投资助力公司成长。** 公司于 10 月 26 日推出 GWseries 全自动凝血流水线, 可为临床实验室提供完整的出血性疾病检测和血栓性疾病诊疗及药物监测解决方案, 同时今年新推出的全自动凝血分析仪 MDC7500, 公司或将有有望凭借新推出优异的高性能仪器产品放量带来营收快速增长。公司引入国药投资作为第一大股东, 有望借助国药集团的力量实现产品线的进一步丰富以及市场和研发方面的资源协同。

➤ **投资建议:** 根据公司在 Q3 业绩的逐渐恢复、公司各业务板块的产品品种丰富优势, 且公司所处行业成长性高, 我们预计 2022-2024 年公司营收分别为 16.97 亿元、21.20 亿元和 25.86 亿元, 同比增长分别为 6%、25% 和 22%; 净利润分别为 4.34 亿元、6.43 亿元和 8.33 亿元, 同比增速分别为 7%、48% 和 30%, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 产品研发不及预期风险; 集采风险, 可能导致产品毛利率下降; 经销商管理风险。

推荐

维持评级

当前价格:

17.66 元

**分析师 周超泽**

执业证书: S0100521110005

邮箱: zhouchaoze@mszq.com

分析师 许睿

执业证书: S0100521110007

邮箱: xurui@mszq.com

相关研究

1. 九强生物 (300406.SZ) 深度报告: IVD 国家队平台, 生化+病理诊断进入成长新时期-2022/09/04

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,599	1,697	2,120	2,586
增长率 (%)	88.6	6.1	24.9	21.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	406	434	643	833
增长率 (%)	261.3	7.1	48.0	29.6
每股收益 (元)	0.69	0.74	1.09	1.41
PE	26	24	16	12
PB	3.6	3.2	2.7	2.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 11 月 01 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,599	1,697	2,120	2,586
营业成本	447	451	563	687
营业税金及附加	13	19	21	26
销售费用	334	339	413	491
管理费用	111	170	148	168
研发费用	127	153	180	207
EBIT	542	595	823	1,036
财务费用	18	41	44	49
资产减值损失	-2	-5	-2	-2
投资收益	12	8	11	13
营业利润	536	499	729	940
营业外收支	1	2	1	1
利润总额	537	501	730	941
所得税	67	63	88	108
净利润	470	439	643	833
归属于母公司净利润	406	434	643	833
EBITDA	588	646	881	1,099

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	383	1,446	1,691	2,283
应收账款及票据	949	1,276	1,516	1,668
预付款项	41	68	84	103
存货	252	249	377	386
其他流动资产	117	151	134	168
流动资产合计	1,741	3,189	3,803	4,608
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	344	367	385	397
无形资产	74	86	98	110
非流动资产合计	2,579	2,600	2,625	2,645
资产合计	4,320	5,789	6,428	7,253
短期借款	163	163	163	163
应付账款及票据	47	46	70	72
其他流动负债	397	390	419	468
流动负债合计	608	600	653	703
长期借款	766	766	766	766
其他长期负债	32	1,171	1,171	1,171
非流动负债合计	799	1,938	1,938	1,938
负债合计	1,406	2,537	2,591	2,641
股本	589	589	589	589
少数股东权益	39	43	43	43
股东权益合计	2,913	3,252	3,837	4,613
负债和股东权益合计	4,320	5,789	6,428	7,253

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	88.58	6.13	24.92	21.94
EBIT 增长率	247.14	9.70	38.30	25.87
净利润增长率	261.29	7.08	47.98	29.58
盈利能力 (%)				
毛利率	72.07	73.44	73.44	73.43
净利润率	25.36	25.59	30.31	32.21
总资产收益率 ROA	9.39	7.50	10.00	11.48
净资产收益率 ROE	14.11	13.54	16.94	18.23
偿债能力				
流动比率	2.87	5.32	5.82	6.56
速动比率	2.21	4.61	4.95	5.71
现金比率	0.63	2.41	2.59	3.25
资产负债率 (%)	32.56	43.83	40.31	36.41
经营效率				
应收账款周转天数	187.22	225.54	229.44	214.07
存货周转天数	201.22	200.00	200.00	200.00
总资产周转率	0.39	0.34	0.35	0.38
每股指标 (元)				
每股收益	0.69	0.74	1.09	1.41
每股净资产	4.88	5.45	6.44	7.76
每股经营现金流	0.58	0.26	0.75	1.35
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	26	24	16	12
PB	3.6	3.2	2.7	2.3
EV/EBITDA	18.95	17.36	12.46	9.44
股息收益率 (%)	0.57	0.57	0.57	0.57

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	470	439	643	833
折旧和摊销	45	51	58	63
营运资金变动	-207	-402	-324	-173
经营活动现金流	341	155	442	792
资本开支	-65	-102	-82	-83
投资	-1,256	11	-20	-20
投资活动现金流	-1,312	-82	-91	-90
股权募资	1	-16	0	0
债务募资	821	1,139	0	0
筹资活动现金流	777	991	-106	-111
现金净流量	-195	1,063	246	591

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026