

2022年04月25日

透景生命 (300642.SZ)

业绩受疫情影响显著，期待疫情后的恢复性增长及新产品放量

■事件：公司发布 2021 年报及 2022 年一季报。2021 年，公司实现营业收入 6.5 亿元，同比增长 33.7%；归母净利润 1.6 亿元，同比增长 33.6%；扣非归母净利润 1.2 亿元，同比增长 24%；毛利率为 66.85%，同比略有提高；净利率 24.6%，同比保持稳定。2021Q4，公司实现营业收入 2 亿元，同比下降 8.4%；归母净利润 5552 万元，同比下降 36.1%；扣非归母净利润 3516 万元，同比下降 55.4%。2022Q1，公司实现营业收入 1.45 亿元，同比增长 22.3%；归母净利润 527 万元，同比下降 77.1%；扣非归母净利润 307 万元，同比下降 85.5%。

■公司业绩受非业务经营性因素影响较大。2021 年，公司销售费用率在人员增长及仪器装机影响下同比增加 2.34pct，以及管理费用率在股权激励费用计提影响下同比增加 1.88pct。2021Q4、2022Q1，由于疫情影响，公司肿瘤检测产品在部分地区出现体检客户和医院客户采购大幅减少的情况，从而对公司整体业绩产生较为明显的负面影响。而 2022Q1 之所以出现收入增速和利润增速差距较大的原因是：公司增加了新冠检测相关产品推广，但毛利率远低于公司的自主检测试剂产品。预计后续疫情好转后，公司相关产品的销售有望恢复至正常水平。

■营销改革初见成效，海内外业务推广进展顺利。公司加大营销团队建设，销售人员从 2019 年报报告期末的 129 人增长至 2021 年报报告期末的 261 人，数量翻倍。国内市场方面，截止报告期末，公司产品已覆盖全国 31 个省市 1500 余家终端用户，广泛应用于国内各级医院、体检中心、独立实验室等，其中三级医院占医院客户的 70.96%。海外市场方面，已在欧洲、中东、东南亚等多个国家/地区开展销售。2021 年公司实现海外营业收入 4503.6 万元，同比增长 433.93%。2021 年，公司共计完成了 859 台各类仪器的装机，为未来试剂放量打下基础。

■产品品类不断丰富，卡式 PCR 产品值得期待。2021 年，公司研发费用达 7271 万元，研发费用率达 11.11%。在研项目超过 100 个，涉及自身免疫、心血管、感染、激素、代谢、肿瘤等多个领域，多项在研产品已进入临床试验和注册报批阶段。公司及全资子公司合计新增注册证达 27 个，丰富了公司激素、自身免疫等多个领域的产品线布局。根据公司年报披露信息，公司在研管线中的卡式 PCR 系列产品中的多个项目已处于工艺研究、注册检验、注册报批过程中，且部分项目已经获得注册证，目标将尽快取得注册证，实现产业化。后续公司将以卡

公司快报

证券研究报告

医疗器械

投资评级 买入-A

维持评级

6 个月目标价： 23.73 元
股价 (2022-04-22) 22.46 元

交易数据

总市值 (百万元)	3,681.29
流通市值 (百万元)	3,114.59
总股本 (百万股)	163.90
流通股本 (百万股)	138.67
12 个月价格区间	22.46/86.30 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.65	-6.28	-10.85
绝对收益	-19.38	-27.8	-29.68

马帅

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518120001
mashuai@essence.com.cn

相关报告

透景生命：透景生命 20 年 Q4 及 21 年 Q1 经营提速明显，新产品上市叠加营销改革效果显著/马帅	2021-04-08
透景生命：透景生命 技术创新打开成长空间，营销改革提振增长斜率/马帅	2021-03-02

式 PCR 仪为平台，实现对甲型/乙型流感病毒、呼吸道合胞病毒、腺病毒、肺炎支原体、新冠等项目的检测。卡式 PCR 技术以其高效、快速、便捷、易于使用等特点在海外得到广泛应用。根据 Danaher 披露报告，旗下 Cepheid 公司（卡式 PCR 龙头，被 Danaher 收购）2021 年预计全球营收规模达 35 亿美元，2019 年以来复合增速达 87%；其 GeneXpert 系统全球安装量在 2021 年超过 4 万，是 2019 年的两倍。目前，我国卡式 PCR 市场仍在起步发展阶段，市场前景和空间均十分可观。未来随着技术渗透率的提升，公司作为国内少数拥有卡式 PCR 技术的厂商之一，有望在这一增量市场充分受益。

■**投资建议：**买入-A 投资评级，6 个月目标价 23.73 元。我们预计公司 2022 年-2024 年的收入增速分别为 30.3%、34.3%、32.4%，净利润增速分别为 20.7%、38.6%、33.9%；维持给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 23.73 元，相当于 2022 年 20 倍的动态市盈率。

■**风险提示：**疫情的不确定性；公司后续订单的不确定性；新品开发和推广不及预期。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	489.6	654.6	852.8	1,145.3	1,516.3
净利润	120.6	161.1	194.5	269.4	360.8
每股收益(元)	0.74	0.98	1.19	1.64	2.20
每股净资产(元)	7.73	8.50	9.59	10.97	12.93

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	30.5	22.9	18.9	13.7	10.2
市净率(倍)	2.9	2.6	2.3	2.0	1.7
净利润率	24.6%	24.6%	22.8%	23.5%	23.8%
净资产收益率	9.5%	11.6%	12.4%	15.0%	17.0%
股息收益率	1.0%	0.0%	0.9%	1.2%	1.1%
ROIC	23.4%	26.2%	26.6%	35.8%	41.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034