

透景生命 (300642.SZ) / 医疗器械

证券研究报告/公司点评

2022年10月30日

评级：买入(维持)

市场价格：21.88

分析师：谢木青

执业证书编号：S0740518010004

电话：021-20315895

Email: xiemq@r.qizq.com.cn

联系人：于佳喜

Email: yujx@r.qizq.com.cn

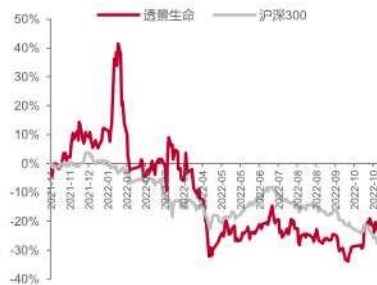
公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	490	655	768	993	1,267
增长率 yoy%	11%	34%	17%	29%	28%
净利润(百万元)	121	161	137	181	240
增长率 yoy%	-23%	34%	-15%	32%	33%
每股收益(元)	0.74	0.98	0.84	1.10	1.46
每股现金流量	0.59	0.50	0.35	0.68	0.84
净资产收益率	10%	12%	9%	11%	13%
P/E	29.7	22.3	26.2	19.8	14.9
P/B	2.8	2.6	2.4	2.2	1.9

注：股价信息截止至2022年10月28日

基本状况

总股本(百万股)	164
流通股本(百万股)	139
市价(元)	21.88
市值(百万元)	3,585
流通市值(百万元)	3,036

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 透景生命 (300642)：疫情影响逐步消除，营销改革下业绩有望加速增长
- 2 透景生命 (300642)：新冠疫情影响逐步消除，营收恢复超预期
- 3 透景生命 (300642)：疫情下业绩短期继续承压，新冠试剂出口有望带来增量收益

投资要点

- **事件：公司发布2022年三季报，2022Q1-Q3公司实现营业收入5.18亿元，同比增长14.15%，归母净利润0.88亿元，同比下降16.64%，扣非净利润0.70亿元，同比下降20.41%。**
- **分季度看。**2022年单三季度公司实现营业收入1.98亿元，同比增长31.10%，实现归母净利润0.45亿元，同比增长45.98%，实现扣非净利润0.41亿元，同比增长66.81%。单季度业绩同比、环比加速提升，主要得益于疫情形势好转后免疫、分子等常规试剂放量以及全自动核酸前处理一体机、流式荧光分析仪等检验设备的加速装机，同时也与2021年同期低基数有关。
- **产品结构变化影响短期盈利能力。**公司销售规模不断扩大，带动费用率显著优化，2022Q1-Q3公司销售费用率为25.99%，同比下降1.29pp，管理费用率为5.88%，同比下降1.21pp，财务费用率-0.61%，同比下降0.41pp；研发费用率10.32%，同比下降0.61%；22Q1-Q3公司毛利率55.64%，同比下降11.58pp，净利率16.92%，同比下降6.33pp。公司盈利能力降低主要与设备装机速度加快以及代理产品占比提升有关。
- **免疫、分子产品线持续丰富，前瞻性布局质谱等创新业务。**公司构建了流式荧光、荧光PCR等多个技术平台，拥有多学科、多层次、结构合理的研发队伍，持续丰富临床检测产品，巩固市场竞争力，在肿标、HPV、结直肠癌等多个领域的产品线均处于第一梯队；同时公司战略性布局质谱诊断等创新业务，设立子公司脉示生物，目前已开发出上百种试剂盒，涵盖心血管、慢病管理、妇幼、肿瘤、感染、神经等多赛道，打造出从诊断试剂到质控品，从全自动前处理设备、专利软件到质谱硬件的一体化解决方案，有望在中长期内为公司贡献可观业绩。
- **盈利预测与估值：**根据三季报数据我们调整盈利预测，预计疫情反复可能对试剂产品销售造成扰动，设备毛利率或因市场竞争、销售策略等有所调整，2022-2024年预计收入7.68、9.93、12.67亿元，同比增长17%、29%、28%，调整前8.22、10.38、13.21亿元，预计归母净利润1.37、1.81、2.40亿元，同比增长-15%、32%、33%，调整前1.91、2.43、3.08亿元，对应EPS为0.84、1.10、1.46。**考虑到公司流式荧光、核酸前处理一体机等装机量持续提升，长期有望带来试剂量的持续快速增长，维持“买入”评级。**
- **风险提示：**新产品研发风险，仪器设备、原材料采购风险，新产品市场推广不达预期风险，研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

图表 1: 透景生命主要财务指标变化 (百万元)

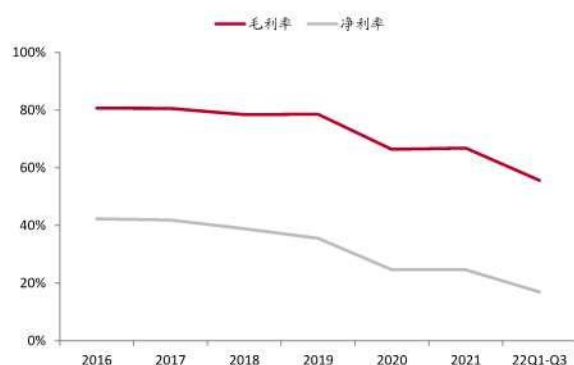

来源: wind, 中泰证券研究所

图表 2: 透景生命历年收入情况 (百万元)

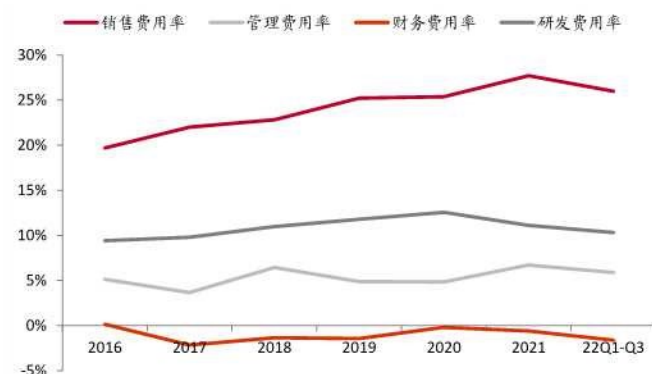

来源: wind, 中泰证券研究所

图表 3: 透景生命历年归母净利润情况 (百万元)


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 4: 透景生命期间费用率情况


来源: wind, 中泰证券研究所

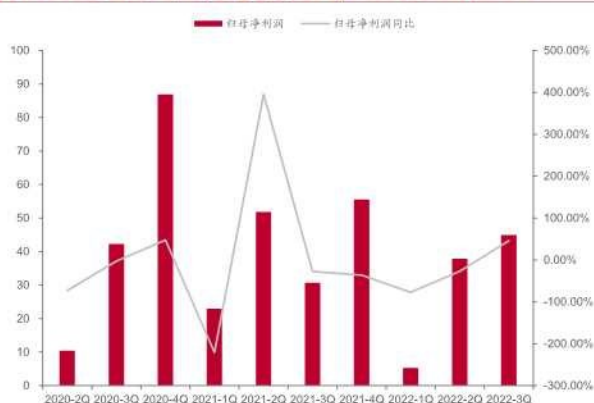
图表 5: 透景生命利润率情况


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

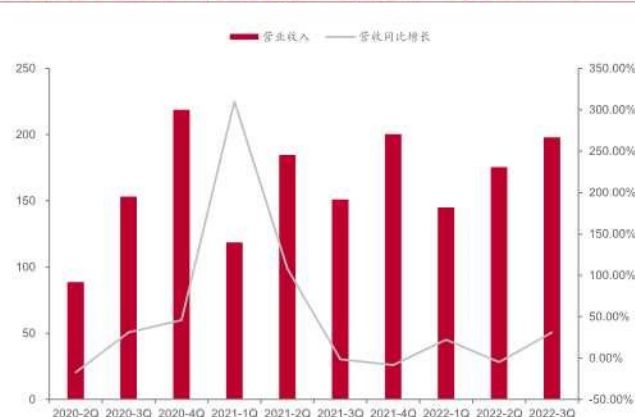
图表 6: 透景生命分季度财务数据 (百万元)

	2020-2Q	2020-3Q	2020-4Q	2021-1Q	2021-2Q	2021-3Q	2021-4Q	2022-1Q	2022-2Q	2022-3Q
营业收入	88.66	153.16	218.84	118.64	184.65	150.91	200.39	145.10	175.53	197.84
营收同比增长	-17.23%	31.19%	45.82%	310.20%	108.27%	-1.47%	-8.43%	22.30%	-4.94%	31.10%
营收环比增长	206.57%	72.75%	42.88%	-45.79%	55.64%	-18.27%	32.79%	-27.59%	20.97%	12.71%
营业成本	36.18	46.70	70.44	37.04	62.36	49.46	68.14	71.60	83.44	74.93
营业费用	23.39	35.92	38.11	34.87	41.00	48.06	57.46	41.28	39.51	53.99
管理费用	20.82	26.96	21.30	24.37	29.35	28.10	34.75	27.98	9.34	9.84
财务费用	-0.70	-0.47	1.03	-0.50	-0.39	-0.45	-2.63	-0.26	-3.89	-4.25
营业利润	10.37	46.34	94.37	23.70	60.01	35.31	61.52	5.48	40.95	48.02
利润总额	10.25	46.34	92.97	23.69	59.80	33.78	60.91	5.43	40.95	47.88
所得税	-0.21	4.07	6.07	0.68	8.00	3.03	5.42	0.18	3.14	3.23
归母净利润	10.46	42.26	86.90	23.01	51.80	30.75	55.52	5.27	37.84	44.89
归母净利润同比	-73.17%	-2.72%	47.64%	-220.60%	395.22%	-27.24%	-36.11%	-77.10%	-26.95%	45.98%

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 7: 透景生命分季度营业收入变化/百万元


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 8: 透景生命分季度归母净利润变化/百万元


来源: wind, 中泰证券研究所

风险提示

- **新产品研发风险。**体外诊断试剂产品研发周期一般需要1年以上，研发成功后还必须经过产品标准制定和审核、注册检验、临床试验和注册审批等阶段，才能获得产品注册证书，申请注册周期一般为1-2年。如果公司不能按照研发计划成功开发新产品，将影响公司整体业绩。
- **仪器设备、原材料采购风险。**公司主要从Luminex公司购买微球及流式点阵仪，采购集中度较高，若双方的合作关系发生不利变化或者是采购价格不断提高而公司不能采取有效应对措施，则将会对公司的业绩产生一定的不利影响。
- **新产品市场推广不达预期风险。**公司当前重点新产品包括与日立合作的流水线以及肺癌甲基化的产品，其中流水线需要和进口品牌直接竞争，而肺癌甲基化作为新兴技术产品需要持续进行临床教育，若新品推广不大预期，可能对公司业绩增长带来风险。
- 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

图表 9: 透景生命财务报表预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	186	384	496	633	营业收入	655	768	993	1,267
应收票据	0	0	0	0	营业成本	217	298	373	464
应收账款	188	222	280	353	税金及附加	4	4	5	7
预付账款	8	15	19	23	销售费用	181	210	268	338
存货	213	303	373	468	管理费用	44	50	63	76
合同资产	0	0	0	0	研发费用	73	84	109	139
其他流动资产	302	309	320	334	财务费用	-4	-2	2	5
流动资产合计	897	1,234	1,488	1,811	信用减值损失	-6	-5	-6	-6
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-3	-3	-3	-3
长期股权投资	42	42	42	42	公允价值变动收益	31	15	15	15
固定资产	326	357	392	420	投资收益	10	15	15	15
在建工程	0	0	0	0	其他收益	9	9	9	9
无形资产	13	14	14	14	营业利润	181	154	202	268
其他非流动资产	221	224	226	228	营业外收入	-1	0	0	-1
非流动资产合计	602	636	673	703	营业外支出	2	2	2	2
资产合计	1,499	1,870	2,162	2,514	利润总额	178	152	200	265
短期借款	0	246	368	492	所得税	17	15	19	25
应付票据	0	0	0	0	净利润	161	137	181	240
应付账款	42	60	77	92	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	161	137	181	240
合同负债	12	14	18	23	NOPLAT	157	135	183	245
其他应付款	14	14	14	14	EPS (按最新股本摊薄)	0.98	0.84	1.10	1.46
一年内到期的非流动负债	5	5	5	5					
其他流动负债	8	9	9	10	主要财务比率				
流动负债合计	81	348	492	637	会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	33.7%	17.3%	29.3%	27.6%
其他非流动负债	21	21	21	21	EBIT增长率	34.6%	-14.0%	34.8%	34.0%
非流动负债合计	21	21	21	21	归母公司净利润增长率	33.6%	-14.9%	32.0%	32.6%
负债合计	103	369	513	658	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,394	1,498	1,646	1,853	毛利率	66.8%	61.2%	62.4%	63.4%
少数股东权益	2	2	2	2	净利率	24.6%	17.8%	18.2%	18.9%
所有者权益合计	1,396	1,501	1,649	1,856	ROE	11.5%	9.1%	11.0%	12.9%
负债和股东权益	1,499	1,870	2,162	2,514	ROIC	19.7%	12.2%	13.5%	14.8%
					偿债能力				
					资产负债率	6.8%	19.8%	23.7%	26.2%
					债务权益比	1.9%	18.2%	23.9%	27.9%
					流动比率	11.0	3.5	3.0	2.8
					速动比率	8.4	2.7	2.3	2.1
					营运能力				
					总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
					应收账款周转天数	91	96	91	90
					应付账款周转天数	65	61	66	66
					存货周转天数	318	312	326	326
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.98	0.84	1.10	1.46
					每股经营现金流	0.51	0.36	0.68	0.84
					每股净资产	8.50	9.14	10.04	11.31
					估值比率				
					P/E	22	26	20	15
					P/B	3	2	2	2
					EV/EBITDA	12	13	10	8

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
 。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。