

赛科希德 (688338.SH)

强烈推荐 (维持)

消费品/医药生物

目标估值: NA

当前股价: 54.3 元

2022 疫情影响已过, 23Q1 回归快速增长

赛科希德发布 2022 年与 2023 年一季度业绩: 公司 2022 年实现营业收入 2.29 亿元, 同比-4.6%; 归母净利润 1.04 亿元, 同比+6.9%; 扣非归母净利润 1.01 亿元, 同比+8.8%。2023Q1 季度营业收入 6676 万元, 同比+35.2%, 环比+3.4%; 归母净利润 2658 万元, 同比+45.7%, 环比+2.7%; 扣非归母净利润 2650 万元, 同比+45.8%, 环比+2.5%。

□ **收入端: 2022 受疫情影响短期承压, 23Q1 重新回归快速增长。**赛科希德 2022 年营业收入 2.29 亿元, 同比-4.6%, 其中凝血检测相关仪器+试剂+耗材收入 2.11 亿元, 同比-0.36%。血流变检测相关仪器+试剂+耗材收入 1405 万元, 同比-34.3%。2022 年受疫情影响, 医院常规诊疗需求较弱, 导致公司收入短期承压。23Q1 公司营业收入 6676 万元, 同比+35.2%, 已经重新回归增长快车道。预计随着常规诊疗的恢复, 叠加公司自身的成长, 公司业绩上将在 2023 年重新进入快速增长阶段。

□ **利润端: 费用控制良好, 盈利水平保持稳定。**毛利率角度, 公司 2022 年毛利率 62.3%, 23Q1 毛利率 61.7%, 相对保持稳定。2022 年销售费用 2965 万元, 销售费用率 12.9%, 23Q1 销售费用 924 万元, 销售费用率 13.8%, 相较于 2022 年提高 0.9 个百分点。2022 年管理费用 1289 万元, 管理费用率 5.6%, 23Q1 管理费用 324 万元, 管理费用率 4.8%。2022 年研发费用 1694 万元, 研发费用率 7.4%, 23Q1 研发费用 381 万元, 研发费用率 5.7%。公司费用控制良好, 盈利水平保持稳定。

□ **行业恢复增长叠加国产替代加速打开赛科希德成长空间, 高速机器落地助力赛科希德向高等级医院突破。**随着常规诊疗的恢复, 预计凝血检测行业将在当前约 60 亿市场规模的基础上回归 15% 以上增速。竞争格局上, 当前行业内进口企业份额占比 80% 以上, 并占据三级医院市场。集采等行业变化有望促使国产替代进程的加速。赛科希德 2023 年初推出高速全自动凝血检测分析仪 SF 9200, 测试速度、精度等指标均可以满足高等级医院的需求, 预计将成为赛科希德向高等级医院装机的突破口, 助力公司完成国产替代与加速成长。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。**我们看好公司在行业扩容, 国产替代加速背景下的可持续成长, 预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 1.5、2.1、2.8 亿元, 对应 PE 分别为 29x、21x、16x, 维持“强烈推荐”投资评级。

□ **风险提示: 装机进度不及预期风险、检测试剂放量不及预期风险、集采降价不确定性风险、竞争加剧风险等。**

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	240	229	321	436	589
同比增长	8%	-5%	40%	36%	35%
营业利润(百万元)	108	118	175	237	319
同比增长	28%	9%	48%	35%	35%
归母净利润(百万元)	97	104	154	207	279
同比增长	41%	7%	48%	35%	35%
每股收益(元)	1.19	1.28	1.88	2.54	3.42
PE	45.5	42.6	28.8	21.4	15.9
PB	3.1	2.9	2.7	2.5	2.2

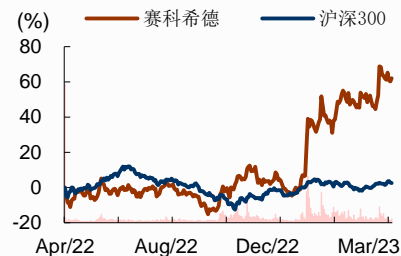
资料来源: 公司数据、招商证券

基础数据

总股本(万股)	8165
已上市流通股(万股)	4899
总市值(亿元)	44
流通市值(亿元)	27
每股净资产(MRQ)	18.8
ROE(TTM)	7.3
资产负债率	4.5%
主要股东	吴仕明
主要股东持股比例	34.66%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	66	51
相对表现	1	56	50



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

1、《赛科希德 (688338) — 凝血检测国产一线企业, 借行业之东风大有可为》2023-02-04

许菲菲 S1090520040003

✉ xufeifei@cmschina.com.cn

焦玉鹏 研究助理

✉ jiaoyupeng@cmschina.com.cn

表 1: 各季度业绩回顾

(百万元)	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
一、营业总收入	76	49	57	58	65	67
二、营业总成本	40	28	26	26	34	36
其中: 营业成本	33	19	22	21	24	26
营业税金及附加	1	1	1	1	1	1
营业费用	6	7	7	8	7	9
管理费用	3	3	4	3	3	3
研发费用	3	4	4	4	4	4
财务费用	-6	-7	-11	-11	-6	-6
资产减值损失	0	0	-1	0	0	0
三、其他经营收益	-4	0	2	0	0	1
其它收益	-4	0	2	0	0	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
四、营业利润	32	22	33	32	31	31
加: 营业外收入	4	0	0	2	0	0
减: 营业外支出	0	0	0	0	0	0
五、利润总额	36	22	33	34	31	31
减: 所得税	5	3	4	3	5	5
六、净利润	30	18	29	31	26	27
减: 少数股东损益	0	0	0	0	0	0
七、归属母公司所有者净利润	30	18	29	31	26	27
EPS (元)	0.37	0.22	0.36	0.38	0.32	0.33
主要比率						
毛利率	56.9%	60.5%	62.1%	64.4%	62.1%	61.7%
主营税金率	0.9%	1.3%	0.9%	1.3%	1.2%	1.2%
营业费率	8.4%	14.9%	13.1%	13.5%	10.9%	13.8%
管理费用率	4.4%	6.2%	6.4%	5.8%	4.5%	4.9%
营业利润率	41.7%	43.6%	58.1%	55.3%	48.4%	47.0%
实际税率	14.7%	15.2%	11.5%	9.7%	17.1%	15.2%
净利率	40.0%	37.0%	51.4%	53.0%	40.1%	39.8%
YoY						
营业总收入增长率	6.3%	-2.9%	-5.0%	8.5%	-14.8%	35.2%
营业利润增长率	-2.8%	-5.0%	25.3%	16.0%	-1.1%	45.6%
归母净利润增长率	4.5%	-6.2%	31.1%	21.6%	-14.7%	45.7%

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1388	1398	1557	1752	2010
现金	1322	1309	1461	1623	1838
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	1	1
应收款项	24	30	26	35	47
其它应收款	0	1	1	2	3
存货	38	43	49	65	85
其他	3	14	20	27	36
非流动资产	95	214	209	205	201
长期股权投资	0	2	2	2	2
固定资产	38	35	32	30	29
无形资产商誉	27	26	23	21	19
其他	30	152	152	152	152
资产总计	1484	1612	1767	1957	2210
流动负债	60	107	129	157	194
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	10	44	59	78	103
预收账款	17	21	29	38	50
其他	34	41	41	41	42
长期负债	2	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0
其他	2	1	1	1	1
负债合计	63	107	129	158	195
股本	82	82	82	82	82
资本公积金	1036	1036	1036	1036	1036
留存收益	303	387	520	681	898
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1421	1505	1637	1798	2015
负债及权益合计	1484	1612	1767	1957	2210

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	107	101	135	174	253
净利润	97	104	154	207	279
折旧摊销	5	4	6	6	5
财务费用	2	(6)	(35)	(30)	(20)
投资收益	0	0	(4)	(4)	(4)
营运资金变动	5	(2)	17	(13)	(18)
其它	(1)	1	(3)	8	11
投资活动现金流	(16)	(119)	4	4	4
资本支出	(16)	(97)	(0)	(0)	(0)
其他投资	0	(22)	4	4	4
筹资活动现金流	(37)	(24)	13	(16)	(42)
借款变动	(32)	(37)	(1)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(33)	(20)	(21)	(46)	(62)
其他	27	33	35	30	20
现金净增加额	55	(42)	152	162	215

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	240	229	321	436	589
营业成本	96	86	116	154	202
营业税金及附加	2	3	4	5	7
营业费用	34	30	33	36	40
管理费用	14	13	15	18	21
研发费用	15	17	19	21	25
财务费用	(27)	(35)	(35)	(30)	(20)
资产减值损失	(0)	(0)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	3	2	2	2	2
投资收益	0	0	2	2	2
营业利润	108	118	175	237	319
营业外收入	4	2	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	112	120	177	239	321
所得税	15	16	23	31	42
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	97	104	154	207	279

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	8%	-5%	40%	36%	35%
营业利润	28%	9%	48%	35%	35%
归母净利润	41%	7%	48%	35%	35%
获利能力					
毛利率	60.1%	62.3%	63.9%	64.8%	65.7%
净利率	40.6%	45.5%	47.8%	47.6%	47.4%
ROE	7.0%	7.1%	9.8%	12.1%	14.6%
ROIC	5.1%	4.9%	7.7%	10.4%	13.6%
偿债能力					
资产负债率	4.2%	6.7%	7.3%	8.1%	8.8%
净负债比率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	23.0	13.1	12.1	11.1	10.3
速动比率	22.3	12.7	11.7	10.7	9.9
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3
存货周转率	2.7	2.1	2.5	2.7	2.7
应收账款周转率	10.6	8.3	11.3	14.1	14.0
应付账款周转率	11.2	3.2	2.3	2.2	2.2
每股资料(元)					
EPS	1.19	1.28	1.88	2.54	3.42
每股经营净现金	1.32	1.23	1.65	2.13	3.10
每股净资产	17.40	18.43	20.05	22.03	24.68
每股股利	0.25	0.26	0.57	0.76	1.03
估值比率					
PE	45.5	42.6	28.8	21.4	15.9
PB	3.1	2.9	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA	36.4	35.9	21.3	14.6	10.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

许菲菲 生物医药行业联席首席分析师

复旦大学学士、哥伦比亚大学硕士，2020年4月加入招商证券，此前就职于国金证券。

焦玉鹏 生物医药行业研究助理

复旦大学理学学士、有机化学硕士，2021年7月加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。