

圣湘生物(688289)

迈向平台，静待花开

——圣湘生物 2021 年年报及 2022 年一季报点评

报告导读

公司正处在向 IVD 平台型企业过渡的产业培育、优势整合期，看好随着新业务培育成熟及相互协同下，发动下一轮的成长引擎。

投资要点

业绩表现：新冠产品价格下滑，拖累 2021 年营收及利润

2021 年公司营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润分别为 45.15、22.43 和 21.51 亿元，同比分别减少 5.22%、14.29%和 17.05%；经营活动产生的现金流为 18.77 亿元，同比减少 28.96%。公司新冠相关产品价格受国内集采及市场竞争加剧下降为 2021 年营收及利润同比下滑主因。

2022Q1 公司分别实现营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润 14.40、6.52 和 6.25 亿元，同比分别增长 23.81%、4.78%和 5.24%；经营活动产生的现金流为 18.77 亿元，同比增长 79.37%。

经营分析：战略产线业务增长稳健，盈利能力有望触底

① 成长性分析：公司 2021 年不含新冠的战略产线业务收入实现 7.58 亿元，超过股权激励目标值的 7.40 亿元，可见非新冠业务保持稳定高速增长。公司 2021 年全年新冠核酸检测试剂发货量同比增长 135%，但仍未能对冲价格下降，拖累整体。展望未来，新冠核酸检测试剂在轮集采后预计价格再次下调空间已有限，消费量上结合传染性更强的奥密克戎毒株持续蔓延及国内动态清零的整体防疫政策背景，预计需求持续旺盛；战略产线业务在公司加大投入及产业布局等战略下有望维持高速发展。

② 盈利能力分析：公司 2021 年毛利率、净利率、ROE 分别同比下降 7.97、5.27、19.93pcts，同样为新冠相关业务价格下降有关。单季度来看，2022Q1 毛利率环比 2021Q4 下降仅 0.97pcts，我们预计后续公司盈利能力有望随着核酸检测试剂价格企稳而触底，并随着公司产业布局取得成果而回升。

战略布局：产业链布局全面，迈向 IVD 平台

公司积极将抗疫优势转化为公司长期动能。研发方面公司 2021 年研发费用投入达 1.88 亿元，同比增长 126.53%；销售方面，公司在国内推进精细化客户管理，在海外步制定了“5+10”战略，进一步扩大全球影响力；产业布局方面，公司先后参股真迈生物、英国 QuantuMDx、大圣宠医，布局 NGS、POCT 和宠物检测，设立了全资子公司康得生物、索科亚、元景智造，布局体外诊断领域关键原材料、质控品、仪器设备等。我们认为，公司经过新冠红利的消化、产业布局后，现正处在向 IVD 平台型企业过渡的产业培育、优势整合期，未来有望在新业务逐步贡献业绩及相互的协同效应下，发动下一轮的成长引擎。

盈利预测及估值

根据 2021 年表现，公司新冠相关业务仍有较强支撑，调整 2022-2023 年 EPS 预测为 5.92、6.48 元/股（原为 5.66、6.53 元/股），新增 2024 年 EPS 预测 7.07 元/股，同比增长 5.7%、9.4%、9.1%，2022 年 4 月 18 日收盘价对应 PE 为 8 倍，维持“增持”评级。

风险提示

新品推广不及预期风险、市场竞争日趋激烈的风险、IVD 技术颠覆风险、政策变化风险。

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥44.89

单季度业绩

元/股

1Q/2022

1.63

4Q/2021

1.21

3Q/2021

1.59

2Q/2021

1.25

分析师：孙建

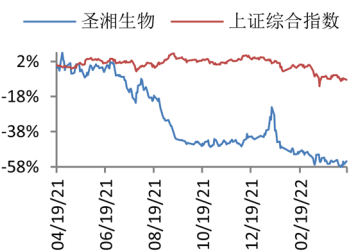
执业证书号：S1230520080006

sunjian@stocke.com.cn

分析师：高超

执业证书号：S1230520090002

gaochao@stocke.com.cn



相关报告

- 1 《圣湘生物 2021 年中报点评：抗疫红利仍存，发展成果已现》2021.08.30
- 2 《圣湘生物 2020 年年报点评：抗疫优势正转化为长期成长动能》2021.03.29
- 3 《圣湘生物 2020 年业绩预告点评：全年维持高增，看好疫情助推下的跨越式发展》2021.01.18
- 4 《圣湘生物深度报告：基因检测普惠者，疫情机遇下踏上发展新征程》2020.11.20

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	4515	4807	5117	5453
(+/-)	-5.22%	6.48%	6.44%	6.57%
净利润	2243	2370	2593	2828
(+/-)	-15.84%	5.66%	9.42%	9.06%
每股收益(元)	5.61	5.92	6.48	7.07
P/E	8	8	7	6

表附录：三大报表预测值

资产负债表					
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	
流动资产	5966	7520	9254	11308	
现金	2636	3766	4948	6441	
交易性金融资产	2046	2546	3046	3546	
应收账款	808	735	782	834	
其它应收款	13	14	15	16	
预付账款	72	64	65	66	
存货	370	385	388	395	
其他	21	10	10	10	
非流动资产	1124	1807	2377	2834	
金额资产类	0	0	0	0	
长期投资	256	506	706	856	
固定资产	355	519	683	843	
无形资产	46	59	72	86	
在建工程	110	168	215	252	
其他	357	554	701	797	
资产总计	7090	9327	11631	14142	
流动负债	664	667	698	700	
短期借款	0	18	24	14	
应付款项	259	256	259	264	
预收账款	0	0	0	0	
其他	405	392	414	422	
非流动负债	45	29	30	30	
长期借款	0	0	0	0	
其他	45	29	30	30	
负债合计	709	696	727	731	
少数股东权益	12	12	12	12	
归属母公司股东权	6369	8619	10892	13399	
负债和股东权益	7090	9327	11631	14142	
现金流量表					
		单位: 百万元			
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	1877	2250	2442	2700	
净利润	2243	2370	2593	2828	
折旧摊销	51	33	45	58	
财务费用	12	(4)	(21)	(41)	
投资损失	5	0	0	0	
营运资金变动	(281)	80	(25)	(42)	
其它	(152)	(228)	(150)	(102)	
投资活动现金流	(1112)	(1017)	(968)	(919)	
资本支出	(249)	(250)	(250)	(250)	
长期投资	(256)	(250)	(200)	(150)	
其他	(607)	(517)	(518)	(519)	
筹资活动现金流	(689)	(104)	(292)	(288)	
短期借款	(55)	18	6	(10)	
长期借款	0	0	0	0	
其他	(634)	(122)	(299)	(278)	
现金净增加额	76	1130	1182	1493	

利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4515	4807	5117	5453
营业成本	1279	1282	1294	1318
营业税金及附加	13	17	20	25
营业费用	392	433	461	491
管理费用	99	120	128	136
研发费用	188	192	205	218
财务费用	12	(4)	(21)	(41)
资产减值损失	19	0	0	0
公允价值变动损益	86	0	0	0
投资净收益	(5)	0	0	0
其他经营收益	28	28	28	28
营业利润	2622	2795	3058	3334
营业外收支	(6)	(7)	(7)	(7)
利润总额	2616	2788	3050	3327
所得税	374	418	458	499
净利润	2243	2370	2593	2828
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属母公司净利润	2243	2370	2593	2828
EBITDA	2628	2773	3031	3301
EPS (最新摊薄)	5.61	5.92	6.48	7.07
主要财务比率				
	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	-5.2%	6.5%	6.4%	6.6%
营业利润	-16.4%	6.6%	9.4%	9.0%
归属母公司净利润	-15.8%	5.7%	9.4%	9.1%
获利能力				
毛利率	71.7%	73.3%	74.7%	75.8%
净利率	49.7%	49.3%	50.7%	51.9%
ROE	40.3%	31.6%	26.5%	23.3%
ROIC	34.6%	27.0%	23.2%	20.5%
偿债能力				
资产负债率	10.0%	7.5%	6.3%	5.2%
净负债比率	1.2%	3.0%	3.9%	2.6%
流动比率	8.99	11.28	13.27	16.15
速动比率	8.43	10.70	12.71	15.59
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.59	0.49	0.42
应收帐款周转率	6.86	6.34	6.87	6.88
应付帐款周转率	4.82	4.98	5.02	5.05
每股指标(元)				
每股收益	5.61	5.92	6.48	7.07
每股经营现金	4.69	5.63	6.11	6.75
每股净资产	15.92	21.55	27.23	33.50
估值比率				
P/E	8	8	7	6
P/B	3	2	2	1
EV/EBITDA	7	4	3	2

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>