

浩欧博 (688656)

2021 年一季报点评：业绩符合我们预期，布局过敏+自免双赛道长期成长空间广阔

2021 年 04 月 22 日

买入 (维持)

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004  
021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 刘闯

执业证书：S0600520070003  
021-60199793

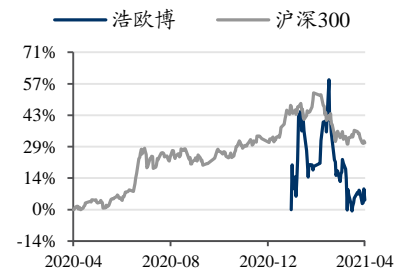
liuchuang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	222	341	460	619
同比 (%)	-14.4%	53.7%	35.1%	34.3%
归母净利润 (百万元)	57	113	154	203
同比 (%)	-11.3%	99.5%	36.1%	32.2%
每股收益 (元/股)	0.90	1.79	2.44	3.22
P/E (倍)	83.00	41.61	30.57	23.12

投资要点

- **事件：**2021Q1 公司实现营业收入 6099 万元，同比增长 199.5%；实现归母净利润 1334 万元，实现扣非后归母净利润 1328 万元，业绩符合我们预期。
- **Q1 销售大幅增长，期间费用率大幅降低：**2020Q1 受新冠疫情影响，医院和检测机构对检测试剂的需求下降，导致公司产品销售受到较大影响。2021 年，随着国内疫情形势缓解，医院门诊陆续恢复，公司销售实现了高速增长，我们预计过敏检测产品销售收入增长超过 200%，自免检测产品销售收入增长超过 180%。鉴于国内疫情形势缓解，以及伴随疫苗的接种防护，公司预计二季度经营情况会进一步好转，2021H1 净利润有望出现较大幅度的增长。2021Q1 公司销售费用为 1385 万元 (-8.5%)，销售费用率为 22.72% (-27.37pp)，主要是因为受新冠影响市场推广减少所致；管理费用为 703 万元 (+88.2%)，管理费用率为 11.53% (-6.82pp)；研发费用为 651 万元 (+19.3%)，研发费用率为 10.67% (-16.11pp)。
- **过敏领域竞争力突出，定量检测进一步加强公司龙头地位：**公司作为国内过敏检测龙头 (市占率为 30%)，2016-2019 年收入 CAGR 达 27.5%，2020 年受疫情影响，收入下滑 23%，其中定量试剂增长 50%以上，定量检测取代定性检测趋势显著。截至 2020 年末，公司已申报注册中的新增 IgE 过敏原有 13 种，已经立项在研的过敏原有 25 种，包括已经取得注册证销售的过敏原和正在注册及立项研发的过敏原合计涵盖 94 种过敏原，包含注册中及在研项目，过敏原单点检测及组合检测可检测的项目将涵盖 111 项过敏检测项目，过敏原数量的持续增加将不断巩固公司在行业的领先地位。除此之外，公司过敏化学发光产品正处于注册阶段，未来有望成为公司利润新的增长点。
- **自免业务逆势增长，化学发光加快公司进口替代：**2020 年公司在研的自免项目增加 16 个，公司作为国内少数将发光技术运用到自免领域的企业，发光产品显著领先于目前市场上主流的定性产品，未来有望持续实现进口替代。同时，公司与迈瑞医疗达成合作协议，未来有望凭借迈瑞强大的品牌影响力和销售渠道进一步加快试剂放量。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2021-2023 年归母净利润预测为 1.13/1.54/2.03 亿元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 42 倍、31 倍、23 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧的风险；产品研发不及预期的风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	74.52
一年最低/最高价	60.58/102.98
市净率(倍)	6.56
流通 A 股市值(百万元)	956.47

基础数据

每股净资产(元)	11.36
资产负债率(%)	8.55
总股本(百万股)	63.06
流通 A 股(百万股)	12.84

相关研究

- 1、《浩欧博 (688656)：过敏检测龙头，自免业务快速成长》  
2021-01-26

## 浩欧博三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>159</b>	<b>854</b>	<b>920</b>	<b>1,151</b>	<b>营业收入</b>	<b>222</b>	<b>341</b>	<b>460</b>	<b>619</b>
现金	59	693	736	871	减:营业成本	76	105	137	184
应收账款	30	47	57	82	营业税金及附加	2	4	5	7
存货	62	104	114	180	营业费用	50	77	104	139
其他流动资产	8	10	14	18	管理费用	18	27	37	49
<b>非流动资产</b>	<b>138</b>	<b>191</b>	<b>237</b>	<b>298</b>	研发费用	24	38	51	68
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	1	-9	-19	-21
固定资产	95	141	181	233	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	25	31	36	44	加:投资净收益	15	20	20	30
无形资产	11	13	14	16	其他收益	1	6	7	8
其他非流动资产	7	6	5	5	资产处置收益	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>296</b>	<b>1,045</b>	<b>1,157</b>	<b>1,449</b>	<b>营业利润</b>	<b>65</b>	<b>126</b>	<b>173</b>	<b>230</b>
<b>流动负债</b>	<b>63</b>	<b>143</b>	<b>104</b>	<b>194</b>	加:营业外净收支	0	4	4	4
短期借款	20	20	20	20	<b>利润总额</b>	<b>65</b>	<b>130</b>	<b>177</b>	<b>234</b>
应付账款	8	11	13	19	减:所得税费用	8	17	23	30
其他流动负债	36	112	70	155	少数股东损益	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>25</b>	<b>23</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>57</b>	<b>113</b>	<b>154</b>	<b>203</b>
长期借款	24	24	22	20	EBIT	66	121	157	212
其他非流动负债	3	3	3	3	EBITDA	66	136	179	240
<b>负债合计</b>	<b>90</b>	<b>170</b>	<b>128</b>	<b>217</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	0.90	1.79	2.44	3.22
归属母公司股东权益	206	875	1,029	1,232	每股净资产(元)	3.27	13.88	16.32	19.54
<b>负债和股东权益</b>	<b>296</b>	<b>1,045</b>	<b>1,157</b>	<b>1,449</b>	发行在外股份(百万股)	47	63	63	63
					ROIC(%)	29.9%	45.0%	39.9%	44.8%
					ROE(%)	27.4%	12.9%	14.9%	16.5%
<b>现金流量表 (百万元)</b>									
	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)	65.6%	69.3%	70.2%	70.2%
经营活动现金流	58	111	74	174	销售净利率(%)	25.5%	33.1%	33.4%	32.9%
投资活动现金流	-35	-48	-48	-60	资产负债率(%)	30.4%	16.2%	11.1%	15.0%
筹资活动现金流	-55	571	18	21	收入增长率(%)	-14.4%	53.7%	35.1%	34.3%
现金净增加额	-32	634	43	135	净利润增长率(%)	-11.3%	99.5%	36.1%	32.2%
折旧和摊销	0	15	22	29	P/E	83.00	41.61	30.57	23.12
资本开支	57	53	47	61	P/B	22.77	5.37	4.57	3.81
营运资本变动	0	12	-63	-7	EV/EBITDA	70.87	29.92	22.43	16.15

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>