



基蛋生物 603387

体外诊断/医疗器械/医药生物

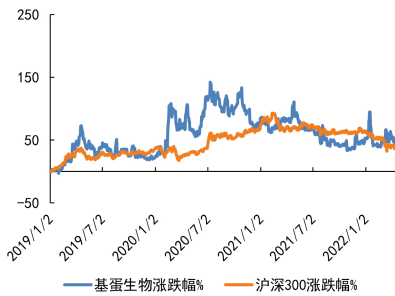
各产品线重回快速增长通道，今年一季度业绩超预期

基础数据：

截至 2021 年 4 月 28 日

当前股价	17.36 元
投资评级	增持
评级变动	维持
总股本	3.64 亿股
流通股本	3.64 亿股
总市值	63 亿元
流动市值	63 亿元

相对市场表现：



分析师：

分析师 胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200518090001

联系电话：010-68085205

公司地址：北京市丰台区凤凰嘴街2号院1号楼中国长城资产大厦12层

事件：公司发布2021年年报和2022年一季度报：2021年公司实现营收14.02亿元，同比增长24.78%；归母净利润3.99亿元，同比增长30.93%；扣非归母净利润为3.68亿元，同比增长49.35%。2022年一季度公司实现营收5.71亿元，同比增长106.80%；归母净利润2.19亿元，同比增长249.06%；扣非归母净利润为2.20亿元，同比增长245.95%。

事件点评：

◆**各产品线营收快速增长，仪器装机稳步推进。**2021年公司体外诊断业务实现收入10.70亿元，同比增长66.76%，其中试剂收入9.84亿元，同比增长64.52%，仪器收入0.86亿元，同比增长97.44%，主要系公司自产产品销售增长及仪器新装机增长所致。公司自产产品涵盖POCT、生免、血凝及新冠检测试剂等，从产品线看，2021年POCT产品线实现营业收入9.23亿元，同比增长62.22%，POCT类仪器装机超3500台，其中明星产品Getein1600装机超1100台、自上市以来累计装机超过6000台；生免条线实现营业收入9586.07万元，同比增长76.49%，生免检测和化学发光仪器共装机500余台；血凝业务实现营业收入4042.14万元，同比增长107.29%。检测业务、其他代理业务实现收入分别为0.55亿元、2.73亿元，分别同比下滑2.3%、35.26%。

◆**持续加大研发投入，新产品陆续推向市场。**2021年公司研发投入1.87亿元，同比增长38.35%，占营业收入比重13.34%。Metis600急诊血球流水线、MAGICL6000全自动化学发光测定仪、Getein208便携式生化免疫分析仪等新品被陆续推向市场，其中Metis600急诊血球流水线是首个五分类血球+全自动POCT联机检测产品，应用场景广泛，可解决门诊人群常规项目的检验，更能满足急诊心肺五项的及时检验和急诊的时间要求等。新产品的快速推广装机将进一步带动试剂业务的放量增长。同时，2021年公司在新增试剂方面也取得不错成绩，新增国内产品注册证/备案证30个，其中POCT领域方面新增产品注册证11个，



相关报告：

1. 公司研究：基蛋生物(603387)
——国内 POCT 龙头企业，积极布局大检验_2020.11.26
2. 中报点评：基蛋生物(603387)
——业绩回升，新产品市场反应积极_2021.08.19

化学发光领域方面新增产品注册证 15 个，分子诊断领域方面新增产品备案证 3 个，质控品领域方面新增产品注册证 1 个。

◆**积极推动动物诊断业务的战略布局。**2021 年 12 月 2 日公司成立江苏基蛋动物医疗科技有限公司，经营范围包括动物诊疗、兽药生产、兽药经营、检验检测服务等，正式布局进入动物诊断行业。目前公司动物诊断业务包含血液分析、干式生化、胶体金、免疫荧光、分子诊断五大技术平台，将依托现有研发生产系统，立足宠物医疗市场的现状和需求，不断推动我国宠物诊断领域快速健康的发展。

◆**拟认购巨星医疗不少于 30% 股份，强化自有渠道建设。**今年 4 月公司发布公告称拟以支付现金方式认购巨星医疗新增发行的股份，认购完成后，公司将持有巨星医疗经增发新股后总股份的不少于 30%，成为其控股股东。巨星医疗为中国最大体外诊断产品经销商及服务供应商之一，深耕中国市场多年，罗氏诊断医疗体外诊断产品在中国最大的经销商之一，在中国建立了庞大的销售网络，医院覆盖范围广泛，拥有完善的各级医疗机构的经销平台和优秀的经营管理团队。若公司完成本次认购，可与巨星医疗现有经销与营销平台形成协同互补，将有效丰富公司医疗机构资源，加强高等级医院渗透，进一步强化公司自有渠道建设，推动国内外市场拓展，保障自产产品的销售，为公司在 IVD 领域进一步发展奠定良好基础，延伸战略布局，更好地促进公司未来的发展。

◆**2022 年一季度业绩超预期。**2022 年一季度公司实现营收 5.71 亿元，同比增长 106.80%；归母净利润 2.19 亿元，同比增长 249.06%；扣非归母净利润为 2.20 亿元，同比增长 245.95%，主要系海外业务增加，销售规模大幅增长（主要是新冠检测试剂）。

投资建议：

我们预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 6.19/5.28/5.75 亿元，EPS 分别为 1.70/1.45/1.58 元，当前股价对应 PE 为 10/12/11 倍。考虑公司作为国内 POCT 领先企业，积极布局生免、血球等其他技术领域、大检验布局初现雏形，2021 年业绩重回上升通道，仪器装机进展顺利进一步带动试剂销售放量，国内外业务拓展顺利，我们维持其“增持”投资评级。



风险提示：

产品需求不及预期，产品研发不及预期，医改等国家政策不确定，订单执行不及预期。

主要财务数据及预测：

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,401.70	1,978.71	1,789.06	1,938.00
增长率(%)	24.78	41.16	-9.58	8.33
归母净利润(百万元)	398.99	619.14	527.55	574.91
增长率(%)	30.93	55.18	-14.79	8.98
EPS(元/股)	1.10	1.70	1.45	1.58
市盈率(P/E)	15.78	10.21	11.97	10.99
市净率(P/B)	3.00	2.44	2.14	1.89

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



盈利预测 (单位: 百万元)

资产负债表	2021	2022E	2023E	2024E	利润表	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	968.90	1,367.75	1,433.21	1,607.99	营业收入	1,401.70	1,978.71	1,789.06	1,938.00
应收账款	460.90	617.12	480.15	697.05	营业成本	482.46	620.83	587.44	628.96
预付账款	30.22	43.90	21.99	50.39	营业税金及附加	15.90	22.44	20.29	21.98
存货	252.30	358.07	198.59	407.96	营业费用	233.51	326.49	300.56	325.58
其他	653.09	659.99	650.11	648.82	管理费用	90.57	128.62	116.29	125.97
流动资产合计	2,365.42	3,046.83	2,784.07	3,412.21	财务费用	-3.16	-3.96	-3.58	-3.88
长期股权投资	65.86	65.86	65.86	65.86	研发费用	119.07	163.39	227.55	214.69
固定资产	366.72	341.43	332.62	312.80	资产减值损失	-2.96	-3.00	-3.00	-3.00
在建工程	80.86	80.69	60.41	48.25	公允价值变动收益	-4.29	-5.00	-5.00	-5.00
无形资产	105.37	104.47	103.55	102.61	投资净收益	27.86	25.00	25.00	25.00
其他	153.70	134.94	128.24	126.14	其他	109.03	167.55	154.69	172.56
非流动资产合计	772.51	727.39	690.67	655.66	营业利润	452.79	699.74	596.37	649.83
资产总计	3,137.93	3,774.22	3,474.74	4,067.87	营业外收入	0.63	0.50	0.50	0.50
短期借款	464.37	557.02	0.00	0.00	营业外支出	1.79	1.50	1.50	1.50
应付账款	158.76	236.51	127.54	265.35	利润总额	451.63	698.74	595.37	648.83
其他	190.36	185.57	168.70	206.26	所得税	39.62	59.39	50.61	55.15
流动负债合计	813.48	979.10	296.24	471.61	净利润	412.01	639.35	544.77	593.68
长期借款	27.78	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	13.02	20.20	17.21	18.76
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	398.99	619.14	527.55	574.91
其他	22.64	22.64	22.64	22.64	主要财务比率	2021	2022E	2023E	2024E
非流动负债合计	50.42	22.64	22.64	22.64	成长能力				
负债合计	863.90	1,001.74	318.88	494.25	营业收入	24.78%	41.16%	-9.58%	8.33%
少数股东权益	167.63	187.83	205.05	223.81	营业利润	19.79%	54.54%	-14.77%	8.96%
股本	363.81	363.81	363.81	363.81	归属于母公司净利润	30.93%	55.18%	-14.79%	8.98%
资本公积	511.58	511.58	511.58	511.58	获利能力				
留存收益	1,791.22	2,220.84	2,587.00	2,986.00	毛利率	65.58%	68.62%	67.17%	67.55%
其他	-560.21	-511.58	-511.58	-511.58	净利率	28.46%	31.29%	29.49%	29.67%
股东权益合计	2,274.03	2,772.49	3,155.86	3,573.62	ROE	18.94%	23.95%	17.88%	17.16%
负债和股东权益总计	7,040.42	9,039.89	9,245.88	11,029.56	ROIC	43.86%	60.39%	43.77%	58.70%
现金流量表	2021	2022E	2023E	2024E	偿债能力				
经营活动现金流	432.36	459.97	771.30	337.82	资产负债率	27.53%	26.54%	9.18%	12.15%
资本支出	163.09	21.00	21.00	21.00	流动比率	2.91	3.11	9.40	7.24
长期投资	16.23	0.00	0.00	0.00	速动比率	2.60	2.75	8.73	6.37
其他	-433.95	-8.53	-12.00	-12.00	营运能力				
投资活动现金流	-254.63	12.47	9.00	9.00	应收账款周转率	3.01	3.67	3.26	3.29
债权融资	494.46	557.79	0.77	0.77	存货周转率	6.04	6.48	6.43	6.39
股权融资	-34.26	52.59	3.58	3.88	总资产周转率	0.48	0.57	0.49	0.51
其他	-489.13	-683.98	-719.18	-176.69	每股指标 (元)	2020	2021E	2022E	2023E
筹资活动现金流	-28.93	-73.60	-714.83	-172.04	每股收益	1.10	1.70	1.45	1.58
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	1.19	1.26	2.12	0.93
现金净增加额	148.81	398.85	65.47	174.77	每股净资产	5.79	7.10	8.11	9.21

资料来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入：相对强于市场表现 20%以上；
- 增持：相对强于市场表现 10%~20%；
- 中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；
- 减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好：行业超越整体市场表现；
- 中性：行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。