

圣湘生物(688289)

报告日期: 2022年10月21日

平台化渐成, 海外拓展可期

——圣湘生物 2022 三季度报点评

投资要点

□ 业绩表现: 新冠订单基数波动, 利润端小幅收窄

2022年 Q1-3: 公司实现营业收入 40.68 亿元, 同比增长 24.52%; 归母净利润 15.98 亿元, 同比下降 9.04%; 扣非归母净利润 15.51 亿元, 同比下降 7.99%。经营性现金流净额为 12.28 亿元, 同比下降 14.24%。

2022年 Q3: 公司实现营业收入 13.78 亿元, 同比增长 11.25%; 归母净利润 4.73 亿元, 同比下降 25.59%; 扣非归母净利润 4.64 亿元, 同比下降 25.79%。公司收入及利润端同比下滑, 我们预计与新冠订单波动以及相关产品价格受国内集采及市场竞争加剧下降有关。

□ 盈利能力分析: 毛利率有望随新冠检测试剂价格企稳而触底并逐步回升。

公司 2022Q1-3 毛利率、净利率、ROE 分别同比下降 15.37、14.49、6.91pcts, 我们认为同样与新冠相关业务价格下降有关。从单季度来看, 2022Q3 毛利率环比 2022Q2 提升 1.46pcts, 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逐步回升。另外, 从期间费用来看, 公司借助新冠病毒检测同时成功快速拓展了海外市场, 并借此机遇持续加大研发投入, 2022Q1-3 研发费用率为 4.43%, 同比提升 1.64pct。我们认为, 从长期来看, 疫情最终将趋于稳态(海外可能需要较长时间), 或因疫苗、特效药物的研发成功而消失, 短期巨额利润注定无法长期持续, 如何利用好该部分机遇与利润, 将是相关企业在后疫情时代重新塑造竞争格局的关键。

□ 成长性分析: 平台化渐成, 海外拓展加速

公司积极将抗疫优势转化为公司长期动能。在研发方面, 2020-2022Q1-Q3 年间, 公司持续加大研发投入, 研发费用同比分别增加 112.48%、126.53%以及 97.44% (2022Q1-3 研发费用投入达 1.80 亿元)。在海外市场布局方面, 截止到 2022 年三季度, 公司已累计取得国内外 1,100 余项注册证书, 其中欧盟 CE 认证 496 项。目前, 公司已建立了一支海外市场拓展经验丰富的国际营销团队, 以及较完备的经销商合作体系和分级管理体系, 并在印尼、法国、英国、菲律宾设立了海外子公司, 在泰国、巴西等重点国家设立了办事处, 海外拓展网络正逐步形成。另外, 公司凭借着核酸检测分析仪 iPonatic 丰富菜单、可及性强、性价比高、可提供精准、简便、快速的解决方案, 解决了多项市场行业痛点难点, 并积累了良好的客户口碑, 后续有望助力公司迅速打开国际市场。新产品新获证方面, 2022 年 5 月, 公司乙肝、丙肝、艾滋及血筛四项血源性感染产品获得欧盟 CE List A 认证, 成为全球传染性感染及血液筛查核心供应商; 另外公司 HPV 13+2、HPV 23 分型等产品陆续拿证, 成为国内 HPV DNA 检测领域获证最多、解决方案最全的企业。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。

□ 盈利预测与估值:

根据 2022H1 表现, 公司新冠相关业务仍有较强支撑, 另外, 考虑到 2022 年公司总股本变化, 我们预计 2022-2024 年 EPS 为 3.48、3.08、2.96 元/股 (原为 5.92、6.48、7.07 元/股), 2022 年 10 月 20 日收盘价对应 2022 年 PE 为 7 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。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建

执业证书号: S1230520080006
02180105933

sunjian@stocke.com.cn

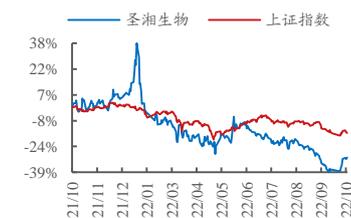
研究助理: 刘明

liuming01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 25.41
总市值(百万元)	14,952.76
总股本(百万股)	588.46

股票走势图



相关报告

- 1 《圣湘生物 2021 年年报及 2022 年一季报点评: 迈向平台, 静待花开》 2022.04.19
- 2 《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
- 3 《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

财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	4515	5258	4502	4252
(+/-) (%)	-5.22%	16.47%	-14.38%	-5.55%
归母净利润	2243	2050	1813	1742
(+/-) (%)	-15.84%	-8.58%	-11.59%	-3.88%
每股收益(元)	3.81	3.48	3.08	2.96
P/E	6.67	7.29	8.25	8.58

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	5966	7505	8172	8932
现金	2636	3419	3825	4167
交易性金融资产	2046	2546	3046	3546
应收账款	808	804	688	650
其它应收款	13	15	13	12
预付账款	72	101	84	78
存货	370	609	505	468
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	9311	10548	11766
流动负债	664	933	828	773
短期借款	0	18	24	14
应付款项	259	406	337	312
预收账款	0	0	0	0
其他	405	509	467	447
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	962	857	803
少数股东权益	12	12	12	12
归属母公司股东权	6369	8337	9679	10950
负债和股东权益	7090	9311	10548	11766

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1877	1868	1829	1726
净利润	2243	2050	1813	1742
折旧摊销	51	33	45	58
财务费用	12	(1)	(9)	(15)
投资损失	5	0	0	0
营运资金变动	(281)	239	23	(1)
其它	(152)	(453)	(42)	(58)
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)	(68)	(454)	(464)
短期借款	(55)	18	6	(10)
长期借款	0	0	0	0
其他	(634)	(87)	(460)	(454)
现金净增加额	76	782	406	343

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4515	5258	4502	4252
营业成本	1279	2030	1684	1560
营业税金及附加	13	18	18	19
营业费用	392	447	383	361
管理费用	99	131	113	106
研发费用	188	237	203	191
财务费用	12	(1)	(9)	(15)
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	2424	2140	2057
营业外收支	(6)	(12)	(7)	(7)
利润总额	2616	2412	2132	2050
所得税	374	362	320	307
净利润	2243	2050	1813	1742
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属母公司净利润	2243	2050	1813	1742
EBITDA	2628	2400	2125	2049
EPS (最新摊薄)	3.81	3.48	3.08	2.96

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	-5.2%	16.5%	-14.4%	-5.5%
营业利润	-16.4%	-7.5%	-11.7%	-3.9%
归属母公司净利润	-15.8%	-8.6%	-11.6%	-3.9%
获利能力				
毛利率	71.7%	61.4%	62.6%	63.3%
净利率	49.7%	39.0%	40.3%	41.0%
ROE	40.3%	27.8%	20.1%	16.9%
ROIC	34.6%	24.1%	18.2%	15.4%
偿债能力				
资产负债率	10.0%	10.3%	8.1%	6.8%
净负债比率	1.2%	2.2%	3.3%	2.4%
流动比率	8.99	8.04	9.87	11.56
速动比率	8.43	7.39	9.26	10.95
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.64	0.45	0.38
应收账款周转率	6.86	6.64	6.15	6.48
应付账款周转率	4.82	6.11	4.53	4.81
每股指标(元)				
每股收益	3.81	3.48	3.08	2.96
每股经营现金	3.19	3.17	3.11	2.93
每股净资产	15.92	14.17	16.45	18.61
估值比率				
P/E	6.67	7.29	8.25	8.58
P/B	1.60	1.79	1.54	1.37
EV/EBITDA	7.21	3.76	3.82	3.55

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“本公司”）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>