

自产非新冠业务快速修复，实现 40.87% 增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-29

主要观点：

事件

2023 年 4 月 28 日公司发布 2022 年年度业绩&2023 年一季度业绩：2022 年公司实现营业收入 39.81 亿元 (+237.95%)，实现归母净利润 10.12 亿元 (+394.46%)；其中 2022Q4 公司实现营收 8.52 亿元 (+165.54%)；实现归母净利润 1.39 亿元 (+179.47%)。2023Q1 公司实现营业收入 6.60 亿元 (-51.82%)，实现归母净利润 8,123.84 万元 (-84.11%)，实现扣非归母净利润 8,320.44 万元 (-83.67%)。

点评

● 迅速把握新冠机会，持续加大研发投入

2022 年报告期内，公司实现新冠业务实现营业收入 27.25 亿元，同比增长 2,754.36%。公司迅速把握新冠抗原机会，充沛货币现金及流动资产，为进一步加大研发投入做铺垫。报告期内，公司研发投入 2.50 亿元，同比增长 85.43%，覆盖微流控、基因测序、生化诊断、流式荧光及抗原抗体原材料领域，新设日本、长沙、武汉三处研发中心。

● 持续深耕自免领域，2023Q1 核心业务快速修复

公司持续发挥自身免疫性疾病诊断特色检测优势。2022 年公司总计获得境内外化学方法光注册证 150 项，报告期内新增 15 项境内外注册证。公司 2022 年内实现化学发光仪器装机超过 2,000 台，其中 600 速的 iFlash3000G 装机 241 台，化学发光仪累计装机超过 6,600 台，流水线累计装机 43 条。公司目前自有产品覆盖国内医疗机构客户超过 4,400 家，较 2021 年末增加超 910 家，全国三甲医院覆盖率为 61.96%。伴随疫情扰动淡化，医院诊疗端恢复，2023Q1 公司核心自产业务实现快速复苏，自产非新冠主营业务实现营业收入 2.38 亿元，同比增长 40.87%。

● 内生增长强劲，被市场忽略的优质标的

公司卡位化学发光 IVD 赛道，是国内稀缺的自身免疫性疾病检测优势巨大的平台型 IVD 企业，产品矩阵全面无短板。随着公司自免检测业务带动其他检测业务持续提升，有望实现单产持续催化。2022 年公司实现超过 2,000 台新增装机（历史最高），三甲医院覆盖率 61.96%，单机试剂量产有望配合新增装机迎来催化。2023 年一季度公司自产非新冠业绩实现 40.87% 增长，业绩弹性和内生韧性得到初步验证。

● 投资建议：维持“买入”评级

我们看好公司作为国内稀缺的产品矩阵全面、自免疾病诊断优势巨大的化学发光 IVD 平台型企业，随着新冠防控政策完全放开，新增装机边际加速，配合单产逐渐恢复，海外市场有望进一步拓展，维持“买入”评级。我们预计公司 2023-2025 年营业收入有望实现 20.44/25.34/31.44 亿元，同比增长-48.7%/24.0%/24.1%；归母净利润实现 5.21/6.52/8.14 亿元，同比增长-48.6%/25.2%/25.0%；2023-2025 年对应 EPS 为 0.92/1.15/1.44 元，对应 PE 倍数为 21/17/13x。

收盘价 (元)	19.17
近 12 个月最高/最低 (元)	32.14/16.77
总股本 (百万股)	567
流通股本 (百万股)	264
流通股比例 (%)	46.5%
总市值 (亿元)	109
流通市值 (亿元)	51

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

● 风险提示

全球新冠疫情反复风险、新增装机量不及预期风险、市场竞争加剧风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3981	2044	2534	3144
收入同比 (%)	238.0%	-48.7%	24.0%	24.1%
归属母公司净利润	1012	521	652	814
净利润同比 (%)	394.5%	-48.6%	25.2%	25.0%
毛利率 (%)	54.0%	60.8%	62.8%	64.6%
ROE (%)	41.9%	17.7%	18.2%	18.5%
每股收益 (元)	1.79	0.92	1.15	1.44
P/E	10.98	20.88	16.68	13.35
P/B	4.61	3.70	3.03	2.47
EV/EBITDA	7.87	12.87	9.81	7.54

资料来源: ifind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2495	2009	2580	3315	营业收入	3981	2044	2534	3144
现金	1251	1311	1845	2526	营业成本	1833	800	942	1113
应收账款	323	188	206	231	营业税金及附加	32	16	20	25
其他应收款	23	11	11	10	销售费用	493	327	418	538
预付账款	68	24	33	45	管理费用	131	143	177	223
存货	570	231	240	255	研发费用	240	194	253	349
其他流动资产	261	245	245	248	财务费用	-9	-13	-14	-21
非流动资产	1716	1873	2034	2193	资产减值损失	-130	-4	-17	-19
长期投资	45	62	80	96	公允价值变动收益	56	0	0	0
固定资产	778	742	681	621	投资净收益	5	4	5	6
无形资产	210	286	371	457	营业利润	1202	596	750	936
其他非流动资产	683	782	902	1019	营业外收入	1	0	0	0
资产总计	4212	3883	4614	5508	营业外支出	16	0	0	0
流动负债	1534	685	765	845	利润总额	1186	596	750	936
短期借款	279	293	318	356	所得税	165	76	99	122
应付账款	321	80	103	113	净利润	1022	520	651	814
其他流动负债	934	312	343	376	少数股东损益	9	0	0	0
非流动负债	233	233	233	233	归属母公司净利润	1012	521	652	814
长期借款	184	184	184	184	EBITDA	1318	781	973	1180
其他非流动负债	49	49	49	49	EPS (元)	1.79	0.92	1.15	1.44
负债合计	1767	918	998	1078	主要财务比率				
少数股东权益	28	28	28	27	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	567	567	567	567	成长能力				
资本公积	390	390	390	390	营业收入	238.0%	-48.7%	24.0%	24.1%
留存收益	1460	1981	2632	3447	营业利润	429.8%	-50.4%	25.7%	24.8%
归属母公司股东权	2417	2937	3589	4403	归属于母公司净利	394.5%	-48.6%	25.2%	25.0%
负债和股东权益	4212	3883	4614	5508	获利能力				
					毛利率 (%)	54.0%	60.8%	62.8%	64.6%
					净利率 (%)	25.4%	25.5%	25.7%	25.9%
					ROE (%)	41.9%	17.7%	18.2%	18.5%
					ROIC (%)	34.4%	14.7%	15.7%	16.2%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	42.0%	23.6%	21.6%	19.6%
					净负债比率 (%)	72.3%	30.9%	27.6%	24.3%
					流动比率	1.63	2.93	3.37	3.92
					速动比率	1.13	2.38	2.86	3.42
					营运能力				
					总资产周转率	1.25	0.51	0.60	0.62
					应收账款周转率	14.03	8.00	12.86	14.40
					应付账款周转率	7.92	4.00	10.29	10.29
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.79	0.92	1.15	1.44
					每股经营现金流	2.79	0.72	1.61	1.89
					每股净资产	4.26	5.18	6.33	7.77
					估值比率				
					P/E	10.98	20.88	16.68	13.35
					P/B	4.61	3.70	3.03	2.47
					EV/EBITDA	7.87	12.87	9.81	7.54

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 谭国超, 华安证券研究所所长助理, 医药首席分析师, 中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所, 主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目, 有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。