

圣湘生物(688289)

抗疫优势正转化为长期成长动能

——圣湘生物 2020 年年报点评

报告导读

公司产品服务疫情防控全年业绩高增，公司大力投入研发创新、渠道建设、品牌宣传、海外拓展，有目的性的将短期抗疫优势转化为长期的成长功能，公司正处在新旧动能换挡窗口期，建议布局。

投资要点

□ 抗疫产品及服务全年需求旺盛，业绩高增

公司 2020 年实现营业收入 47.63 亿元，同比增长 1,203.53%；实现归母净利润 26.17 亿元，同比增长 6,527.90%；实现扣非归母净利润 25.93 亿元，同比增长 6,786.15%。Q4 单季度，公司实现营业收入 11.58 亿元，同比增长 848.69%，实现归母净利润 6.04 亿元，同比增长 2,796.46%。业绩高增主因为公司生产的新冠核酸检测试剂及配套仪器、检测服务在疫情防控中需求旺盛。

□ 疫情受益下盈利能力大幅提升

盈利能力看，2020 年公司毛利率同比提升 14.48pcts 至 79.64%，其中诊断试剂、仪器及服务业务毛利率分别提升 7.55、12.47 及 16.92pcts 至 87.41%、37.90% 及 59.96%；销售、管理及研发费用率分别下降 22.78pcts、16.83pcts 及 8.92pcts 至 10.91%、3.52% 及 1.74%；整体看净利率大幅上升 44.14pcts 至 54.94%。

□ 后疫情时代，公司抗疫优势正转化为长期成长动能

我们持续强调疫情为公司加速成长的“催化剂”，当前我们认为已经有所表现：

- 1、研发创新能力大幅增强：**研发投入来看，公司 2020 年研发费用同比增长 112.48% 至 8,277 万元，研发人员数量由上年的 229 人上升至 313 人，平均薪酬由 6.58 万元上升至 13.50 万元；研发成果来看，公司 2020 年新获国内外产品注册准入 100 个，其中境外注册准入 90 个；新增国内外专利授权 33 项，其中国内发明专利授权 18 项。整体看，2020 年公司在研发资金投入、人才配置大幅加强，且已有显著成果，是公司长期发展的动力；
- 2、品牌知名度显著提升：**抗疫方面，公司第一时间开发出一系列抗议产品并构建了全场景化“圣湘方案”，全面助力全球疫情防控，公司抗疫团队主动奔赴国内外抗疫一线支援，其反应迅速、支援及时获得国内外的高度肯定。产品推广方面，公司 2020 年内开展传染病防治、血液安全、宫颈癌预防、呼吸道疾病防控等多领域学术会议数百场，积极参与上海 CMEF、南昌 CACLP、青岛 NCLM 等行业盛会，使得公司品牌力大幅提升；
- 3、国际化布局全面提速：**公司抗疫期间产品服务区域从 2019 年的 40 多个国家快速发展到近 160 个国家和地区，境外营业收入占比由 2019 年的 4.98% 提升到 53.49%，海外渠道建设也得到极大加强。结合公司公告的产品不断获得欧盟 CE、美国 FDA 认证，公司优质产品有望加速登上国际舞台。

我们认为，以上公司变化奠定了长期成长基础，叠加疫情带来的 PCR 行业发展加速，公司有望成长动能接力，登上新台阶。

□ 盈利预测及估值

公司 2020 年业绩因产品及服务在疫情防控中需求旺盛实现高增。长期看，我们看好疫情为公司带来了行业景气度提升的历史性机遇，同时公司自身也着力将疫情中的获利积极转化为长期的成长动能，当前为公司新旧动能转换窗口期，建议布局。预计 2021-2023 年公司 EPS 为 4.55、4.01、4.05 元/股，当前股价对

评级

增持

上次评级	增持
当前价格	¥100.25

单季度业绩

元/股

4Q/2020	1.51
3Q/2020	1.95
2Q/2020	2.89
1Q/2020	0.54

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 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
- 2 《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

应 2021 年 PE 为 16 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。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	4762.96	3765.00	3517.58	3683.98
(+/-)	1203.53%	-20.95%	-6.57%	4.73%
净利润	2616.60	1821.72	1603.21	1618.41
(+/-)	5515.41%	-30.38%	-11.99%	0.95%
每股收益(元)	6.54	4.55	4.01	4.05
P/E	15.33	22.01	25.01	24.78

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	5082.70	6479.73	7769.74	9098.11
现金	2590.80	3931.11	5259.48	6549.12
交易性金融资产	1601.23	1600.00	1600.00	1600.00
应收账款	546.40	585.03	546.59	572.44
其它应收款	6.80	5.38	5.02	5.26
预付账款	42.75	49.74	49.81	51.61
存货	276.74	298.47	298.84	309.68
其他	17.99	10.00	10.00	10.00
非流动资产	371.67	394.18	400.13	405.15
金额资产类	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	214.70	219.25	222.78	225.32
无形资产	31.23	55.37	59.40	63.31
在建工程	1.85	2.22	2.51	2.99
其他	123.89	117.34	115.44	113.54
资产总计	5454.37	6873.91	8169.86	9503.26
流动负债	688.69	606.81	619.56	654.55
短期借款	55.00	18.33	24.44	32.59
应付款项	272.27	298.47	298.84	309.68
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	361.42	290.01	296.27	312.28
非流动负债	20.26	19.95	19.95	19.95
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	20.26	19.95	19.95	19.95
负债合计	708.95	626.76	639.51	674.50
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权	4745.43	6247.15	7530.36	8828.76
负债和股东权益	5454.37	6873.91	8169.86	9503.26

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2642.28	1691.67	1603.20	1538.45
净利润	2616.60	1821.72	1603.21	1618.41
折旧摊销	28.67	16.68	17.98	19.21
财务费用	27.97	(19.11)	(39.89)	(59.17)
投资损失	(16.33)	(20.00)	(25.00)	(30.00)
营运资金变动	171.65	(92.14)	45.37	(1.06)
其它	(186.28)	(15.49)	1.53	(8.93)
投资活动现金流	(1715.96)	(13.77)	(0.83)	3.87
资本支出	(40.04)	(18.92)	(18.92)	(19.23)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1675.92)	5.15	18.10	23.10
筹资活动现金流	1609.90	(337.59)	(274.00)	(252.68)
短期借款	55.00	(36.67)	6.11	8.15
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1554.90	(300.92)	(280.11)	(260.83)
现金净增加额	2536.22	1340.31	1328.38	1289.64

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4762.96	3765.00	3517.58	3683.98
营业成本	969.95	994.90	996.13	1032.25
营业税金及附加	11.71	15.06	14.07	14.74
营业费用	519.80	470.92	476.71	547.96
管理费用	85.10	96.67	113.27	149.07
研发费用	82.77	84.86	97.65	126.62
财务费用	27.97	(19.11)	(39.89)	(59.17)
资产减值损失	24.15	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	6.23	0.00	0.00	0.00
投资净收益	16.33	20.00	25.00	30.00
其他经营收益	21.98	15.00	15.00	15.00
营业利润	3086.03	2156.70	1899.63	1917.51
营业外收支	(15.87)	(13.50)	(13.50)	(13.50)
利润总额	3070.16	2143.20	1886.13	1904.01
所得税	453.56	321.48	282.92	285.60
净利润	2616.60	1821.72	1603.21	1618.41
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	2616.60	1821.72	1603.21	1618.41
EBITDA	3062.72	2112.80	1836.25	1836.08
EPS (最新摊薄)	6.54	4.55	4.01	4.05

主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	1203.53%	-20.95%	-6.57%	4.73%
营业利润	5548.49%	-30.11%	-11.92%	0.94%
归属母公司净利润	5515.41%	-30.38%	-11.99%	0.95%
获利能力				
毛利率	79.64%	73.58%	71.68%	71.98%
净利率	54.94%	48.39%	45.58%	43.93%
ROE	98.69%	33.14%	23.27%	19.79%
ROIC	53.87%	28.44%	20.46%	17.43%
偿债能力				
资产负债率	13.00%	9.12%	7.83%	7.10%
净负债比率	7.76%	2.93%	3.82%	4.83%
流动比率	7.38	10.68	12.54	13.90
速动比率	6.98	10.19	12.06	13.43
营运能力				
总资产周转率	1.56	0.61	0.47	0.42
应收帐款周转率	13.44	6.94	6.44	6.82
应付帐款周转率	6.31	3.49	3.34	3.39
每股指标(元)				
每股收益	6.54	4.55	4.01	4.05
每股经营现金	6.61	4.23	4.01	3.85
每股净资产	11.86	15.62	18.83	22.07
估值比率				
P/E	15.33	22.01	25.01	24.78
P/B	8.45	6.42	5.33	4.54
EV/EBITDA	13.53	16.37	18.12	17.42

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 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

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>