



透景生命(300642)

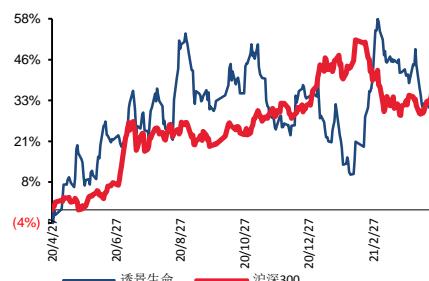
目标价：73

昨收盘：57.8

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

业务逐季改善明显，开展营销改革提高市场覆盖率

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股) | 91/74 |
| 总市值/流通(百万元) | 5,264/4,271 |
| 12个月最高/最低(元) | 66.98/40.92 |

相关研究报告：

透景生命(300642)《透景生命中报点评：短期业绩受疫情冲击，长期关注仪器投放和新品对收入的拉动》--2020/08/24

透景生命(300642)《透景生命：流式荧光领军者，技术驱动增长》--2020/04/29

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520090001

事件：4月23日晚，公司发布2020年年度报告：公司实现营业收入4.90亿元，同比增长10.90%；归母净利润1.21亿元，同比减少23.22%；扣非净利润0.99亿元，同比减少30.51%。经营活动产生的现金流量净额0.97亿元，同比减少44.62%。

同日，公司发布2021年第一季度报告，公司实现营业收入1.19亿元，同比增长310.20%；归母净利润0.23亿元，同比增长220.62%；扣非净利润0.21亿元，同比增长179.38%

疫情影响逐渐减弱，业务明显恢复并取得较大增长

1) 受疫情影响公司营业收入增速放缓，但疫情影响已逐渐减弱：

①受新型冠状病毒肺炎疫情影响，各级医疗机构就诊和体检人数较去年同期有所下降，对公司体外诊断试剂的销售产生了一定影响，其中试剂收入4.17亿元，同比增长0.42%；营收比重同比下降8.88pct至85.15%。②因新冠耗材及检测相关仪器市场需求较大，公司实现各类仪器收入6,726万元，同比增长294.53%，营收比重同比提升9.88pct至13.74%。

虽然全年收入受到疫情影响，但分季度看，被抑制的检测需求得到补偿性恢复，公司的收入逐季明显恢复：2020年Q1-Q4和2021年Q1的营业收入同比增速分别为-57.16%、-17.23%、31.19%、45.82%、310.20%，归母净利润亦保持同样的趋势。

2) 仪器投放节奏未受疫情影响，产品结构变化导致净利率下降

11pct：①由于毛利较低的仪器及新冠配套耗材占营业收入的比重提升，公司总体毛利率同比下降12.18pct至66.39%；②同时公司因装机仪器折旧（2020年完成651台各类仪器的装机（含销售），专用设备账面价值较期初增加1625万元至1.82亿元）及营销人员增长（销售人员同比增加45.74%至188人），销售费用保持增长，销售费用率同比提升0.14pct至25.37%；③加之开展新型冠状病毒检测产品的开发与临床以及原有研发项目推进导致研发投入同比增加18.23%，研发费用率同比提升0.78pct至12.56%；④由于银行定期理财产品收益按照新金融工具准则不再计入财务费用所致，公司财务费用率提升1.24pct至-0.20%；⑤综合影响下，公司总体净利率同比下降10.94pct至24.62%。

国内市场开展营销改革，海外市场实现零的突破

1) **开展营销改革，提高国内市场覆盖率：**公司开展营销改革，以产品线引领制定销售策略、价格政策，负责大渠道谈判和标杆客户的树立，区域销售负责政策的实施；使营销团队规模和产品结构相匹配，引入更多的销售骨干，快速扩充了销售团队的规模。截止 2020 年底，公司产品覆盖国内 31 个省市，终端客户 1100 余家，其中三级医院占医院客户的 73.68%。

公司计划在 2021 年进一步增加营销人员，组织规模的有效扩张，将为今后的业务增长提供有力的组织保障。

2) **逐步开拓海外市场：**结合海外疫情的影响，公司 2020 年度迅速组建了国际贸易部，已与海外经销商建立稳固的合作关系，为公司未来全面拓展海外市场奠定基础。公司的新冠产品在欧洲、中东、东南亚等地都开始产生销售收入，2020 年公司实现国外收入 843 万元，占营业收入的 1.72%，实现了国外收入零的突破。

公司在 2021 年将启动发光产品的海外市场布局，特别是公司有 i100 小精灵发光仪，体积小巧功能强大，尤其适合国际市场的需求。公司将在 2021 年完成该款产品出口的准备工作。

盈利预测与投资评级：基于公司核心业务板块分析，我们预计 2021–2023 营业收入分别为 6.86 亿/8.31 亿/10.07 亿，同比增速分别为 40%/21%/21%；归母净利润分别为 2.29 亿/2.76 亿/3.31 亿，分别增长 90%/20%/20%；EPS 分别为 2.52/3.03/3.63，按照 2021 年 4 月 23 日收盘价对应 2021 年 23 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：新型冠状病毒肺炎疫情持续影响的风险；新产品进入市场的准备时间较长的风险；产品质量风险；市场竞争加剧风险；监管政策变动风险。

■ 盈利预测和财务指标：

| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|---------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 490 | 686 | 831 | 1007 |
| (+/-%) | 11.11 | 40.00 | 21.14 | 21.18 |
| 净利润(百万元) | 121 | 229 | 276 | 331 |
| (+/-%) | (23.22) | 90.21 | 20.22 | 20.04 |
| 摊薄每股收益(元) | 1.32 | 2.52 | 3.03 | 3.63 |
| 市盈率(PE) | 43.36 | 22.96 | 19.10 | 15.91 |

资料来源：Wind, 太平洋证券

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表(百万) | | | | | 利润表(百万) | | | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|---------|--------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 货币资金 | 342 | 314 | 612 | 926 | 1281 | 营业收入 | 441 | 490 | 686 | 831 | 1007 |
| 应收和预付款项 | 121 | 175 | 194 | 239 | 289 | 营业成本 | 95 | 165 | 166 | 204 | 251 |
| 存货 | 108 | 171 | 150 | 180 | 223 | 营业税金及附加 | 2 | 2 | 3 | 3 | 4 |
| 其他流动资产 | 354 | 306 | 310 | 317 | 327 | 销售费用 | 111 | 124 | 174 | 210 | 255 |
| 流动资产合计 | 903 | 935 | 1232 | 1622 | 2070 | 管理费用 | 22 | 24 | 38 | 42 | 48 |
| 长期股权投资 | 29 | 32 | 32 | 32 | 32 | 财务费用 | -6 | -1 | -6 | -9 | -13 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | 0 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 207 | 291 | 332 | 349 | 369 | 投资收益 | 6 | 8 | 7 | 7 | 7 |
| 在建工程 | 81 | 0 | -52 | -113 | -171 | 公允价值变动 | 1 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 10 | 14 | 13 | 12 | 11 | 营业利润 | 182 | 132 | 248 | 298 | 358 |
| 长期待摊费用 | 4 | 3 | 3 | 3 | 3 | 其他非经营损益 | -1 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 7 | 12 | 12 | 12 | 12 | 利润总额 | 181 | 130 | 248 | 298 | 358 |
| 资产总计 | 1246 | 1372 | 1657 | 2001 | 2409 | 所得税 | 24 | 10 | 19 | 22 | 27 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 157 | 121 | 229 | 276 | 331 |
| 应付和预收款项 | 23 | 39 | 23 | 28 | 35 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 50 | 100 | 150 | 归母股东净利润 | 157 | 121 | 229 | 276 | 331 |
| 其他长期负债 | 7 | 10 | 10 | 10 | 10 | | | | | | |
| 负债合计 | 78 | 105 | 161 | 229 | 307 | | | | | | |
| 股本 | 91 | 91 | 91 | 91 | 91 | 预测指标 | | | | | |
| 资本公积 | 559 | 562 | 562 | 562 | 562 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | |
| 留存收益 | 473 | 558 | 753 | 987 | 1268 | 毛利率 | 78.57% | 66.39% | 75.74% | 75.40% | 75.07% |
| 归母公司股东权益 | 1169 | 1267 | 1496 | 1772 | 2103 | 销售净利率 | 35.57% | 24.62% | 33.43% | 33.17% | 32.85% |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 销售收入增长率 | 21.00% | 10.90% | 40.11% | 21.16% | 21.20% |
| 股东权益合计 | 1169 | 1267 | 1496 | 1772 | 2103 | EBIT 增长率 | 16.51% | -28.80% | 93.14% | 21.41% | 21.07% |
| 负债和股东权益 | 1246 | 1372 | 1657 | 2001 | 2409 | 净利润增长率 | 10.82% | -23.22% | 90.21% | 20.22% | 20.04% |
| 现金流量表(百万) | | | | | | ROE | 13.44% | 9.52% | 15.33% | 15.56% | 15.74% |
| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | ROA | 12.60% | 8.79% | 13.84% | 13.78% | 13.73% |
| 经营性现金流 | 175 | 97 | 287 | 274 | 326 | ROIC | 25.90% | 14.84% | 29.43% | 35.16% | 41.04% |
| 投资性现金流 | -309 | -85 | -38 | -8 | -18 | EPS(X) | 1.72 | 1.32 | 2.52 | 3.03 | 3.63 |
| 融资性现金流 | -28 | -40 | 49 | 48 | 46 | PE(X) | 23.88 | 43.36 | 22.96 | 19.10 | 15.91 |
| 现金增加额 | -163 | -29 | 298 | 315 | 355 | PB(X) | 3.21 | 4.13 | 3.52 | 2.97 | 2.50 |
| | | | | | | PS(X) | 8.47 | 10.63 | 7.64 | 6.31 | 5.20 |
| | | | | | | EV/EBITDA(X) | 16.57 | 28.56 | 16.97 | 13.48 | 10.62 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|------------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售副总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 华东销售 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 华东销售 | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com |
| 华东销售 | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com |
| 华东销售 | 郭瑜 | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhaf1@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。