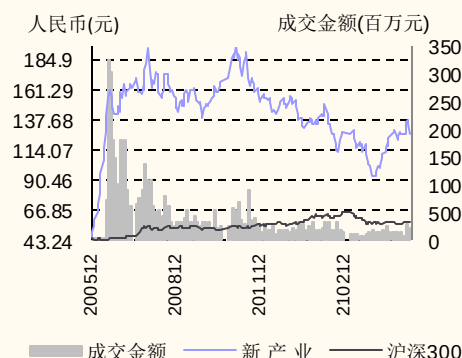


市场价格 (人民币): 126.30 元

内生增长强劲，发光试剂线不断丰富

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	4.12
已上市流通 A 股(亿股)	0.41
总市值(亿元)	520.80
年内股价最高最低(元)	195.25/44.78
沪深 300 指数	5077
创业板指	2969



公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,682	2,195	2,848	3,706	4,614
营业收入增长率	21.54%	30.53%	29.76%	30.13%	24.50%
归母净利润(百万元)	773	939	1,145	1,580	2,073
归母净利润增长率	11.33%	21.56%	21.89%	38.06%	31.17%
摊薄每股收益(元)	2.086	2.278	2.776	3.833	5.027
每股经营性现金流净额	2.20	2.35	2.49	3.99	5.21
ROE(归属母公司)(摊薄)	24.61%	19.55%	20.46%	23.37%	24.61%
P/E	0.00	57.98	45.49	32.95	25.12
P/B	0.00	11.33	9.31	7.70	6.18

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 4月26日，公司公布2021年一季报，实现营业收入5.32亿元，同比增长84.37%，相较2019年同期增长68.94%。实现归母净利润1.68亿元，同比增长51.82%，相较2019年同期增长21.81%。

经营分析

- 国内业务基本恢复正常，海外业务增长势头良好。一季度国内医疗机构逐步恢复正常运行，公司国内业务基本恢复正常，叠加2020年新拓展客户的新增试剂需求，带动国内销售收入和利润同比增长。海外业务方面，公司2021年第一季度海外业务继续保持了较好的增长态势。扣除股份支付和汇兑损益影响后，公司2021年第一季度税后经营性利润同比增长125.87%。
- 销售费用率下降明显，经营性现金流净额快速增长。一季度公司实现毛利率71% (-9%)，相比2020年下降6%，预计与产品销售结构相关。公司销售费用率为15% (-6%)，管理费用率为16% (+12%)，主要系分摊股权激励费用所致，相比2020年上升7%，研发费用率为8% (-2%)，财务费用率为-0.4% (+4%)，主要受汇兑损益变动所致。一季度公司应收账款资产占比为5% (-2%)，公司销售回款良好，带动一季度经营性现金流净额实现1.2亿元 (+347%)。
- 发光试剂产品线持续丰富，有望带动未来单产不断提升。一季度，公司MAGLUMI系列的人类免疫缺陷病毒抗原和抗体试剂盒（化学发光免疫分析法）获得CE证书，同时公司在肿瘤标志物、传染病、自免抗体等项目类别上持续丰富产品线。截至目前，公司已先后取得138项化学发光试剂《医疗器械注册证》（共149个注册证），有望带动未来单产不断提升。

盈利调整与投资建议

- 考虑到股权激励费用对表观利润的影响，我们预计公司2021-2023年实现归母净利润11.45、15.80、20.73亿元，分别同比增长22%、38%、31%。
- 维持“买入”评级。

风险提示

- 股权激励费用摊销影响表观利润；原材料采购风险、新产品研发及注册风险、海外市场拓展的风险。

相关报告

- 《业绩内生增长优异，全球装机迅速提升-新产业公司点评》，2021.3.31
- 《激励费用影响表观业绩，内生增长依然优秀-新产业三季报点评》，2020.10.29
- 《新冠贡献业绩弹性，海内外装机表现突出-新产业公司点评》，2020.8.23
- 《海内外兼修的国产化学发光先驱，未来可期-新产业公司深度研究》，2020.7.20

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,384	1,682	2,195	2,848	3,706	4,614
增长率		21.5%	30.5%	29.8%	30.1%	24.5%
主营业务成本	-265	-337	-501	-555	-739	-945
%销售收入	19.2%	20.0%	22.8%	19.5%	20.0%	20.5%
毛利	1,118	1,345	1,694	2,293	2,967	3,669
%销售收入	80.8%	80.0%	77.2%	80.5%	80.1%	79.5%
营业税金及附加	-8	-8	-8	-15	-19	-22
%销售收入	0.5%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-255	-328	-297	-427	-549	-674
%销售收入	18.4%	19.5%	13.5%	15.0%	14.8%	14.6%
管理费用	-35	-50	-207	-356	-352	-300
%销售收入	2.5%	3.0%	9.4%	12.5%	9.5%	6.5%
研发费用	-84	-120	-151	-199	-263	-332
%销售收入	6.1%	7.1%	6.9%	7.0%	7.1%	7.2%
息税前利润 (EBIT)	736	839	1,032	1,296	1,784	2,341
%销售收入	53.2%	49.9%	47.0%	45.5%	48.2%	50.7%
财务费用	19	7	-26	27	40	62
%销售收入	-1.4%	-0.4%	1.2%	-0.9%	-1.1%	-1.3%
资产减值损失	-15	-17	8	-24	-16	-18
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	34	41	58	20	20	20
%税前利润	4.3%	4.6%	5.3%	1.5%	1.1%	0.8%
营业利润	808	899	1,099	1,339	1,848	2,425
营业利润率	58.4%	53.5%	50.0%	47.0%	49.9%	52.5%
营业外收支	-1	0	-2	0	0	0
税前利润	807	898	1,097	1,339	1,848	2,425
利润率	58.3%	53.4%	50.0%	47.0%	49.9%	52.5%
所得税	-113	-126	-158	-194	-268	-352
所得税率	14.0%	14.0%	14.4%	14.5%	14.5%	14.5%
净利润	694	773	939	1,145	1,580	2,073
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	694	773	939	1,145	1,580	2,073
净利率	50.2%	45.9%	42.8%	40.2%	42.6%	44.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	694	773	939	1,145	1,580	2,073
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	57	60	91	111	114	125
非经营收益	-35	-40	-39	3	-20	-20
营运资金变动	-15	23	-23	-231	-29	-28
经营活动现金净流	702	815	968	1,027	1,645	2,150
资本开支	-284	-327	-253	-291	-400	-480
投资	0	0	-2,299	30	0	0
其他	34	41	58	20	20	20
投资活动现金净流	-250	-285	-2,494	-241	-380	-460
股权募资	0	0	1,284	59	0	0
债权募资	0	0	0	-9	0	0
其他	-103	-11	-664	-412	-412	-412
筹资活动现金净流	-103	-11	620	-363	-412	-412
现金净流量	350	518	-906	424	853	1,277

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,431	1,980	1,075	1,499	2,352	3,629
应收款项	213	234	221	264	304	343
存货	194	237	459	410	526	647
其他流动资产	28	34	2,370	2,542	2,550	2,558
流动资产	1,867	2,485	4,125	4,716	5,731	7,177
%总资产	70.7%	71.9%	77.7%	77.6%	77.5%	77.9%
长期投资	0	138	129	129	129	129
固定资产	623	569	804	1,006	1,290	1,655
%总资产	23.6%	16.5%	15.1%	16.6%	17.4%	18.0%
无形资产	60	181	176	226	245	253
非流动资产	774	973	1,181	1,361	1,663	2,036
%总资产	29.3%	28.1%	22.3%	22.4%	22.5%	22.1%
资产总计	2,641	3,458	5,306	6,077	7,394	9,213
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	101	107	211	183	242	305
其他流动负债	163	201	282	298	389	484
流动负债	264	308	493	482	631	789
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	10	11	9	0	0	0
负债	275	319	501	482	631	789
普通股股东权益	2,366	3,139	4,804	5,595	6,763	8,424
其中：股本	370	370	412	412	412	412
未分配利润	1,571	2,344	2,644	3,376	4,544	6,205
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,641	3,458	5,306	6,077	7,394	9,213

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	1.874	2.086	2.278	2.776	3.833	5.027
每股净资产	6.388	8.474	11.651	13.569	16.402	20.429
每股经营现金净流	1.895	2.200	2.349	2.492	3.989	5.213
每股股利	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000	1.000
回报率						
净资产收益率	29.33%	24.61%	19.55%	20.46%	23.37%	24.61%
总资产收益率	26.28%	22.34%	17.70%	18.84%	21.37%	22.50%
投入资本收益率	26.74%	22.99%	18.40%	19.80%	22.56%	23.76%
增长率						
主营业务收入增长率	21.31%	21.54%	30.53%	29.76%	30.13%	24.50%
EBIT增长率	22.66%	14.00%	23.01%	25.55%	37.70%	31.17%
净利润增长率	28.95%	11.33%	21.56%	21.89%	38.06%	31.17%
总资产增长率	30.59%	30.93%	53.45%	14.53%	21.68%	24.60%
资产管理能力						
应收账款周转天数	51.6	46.6	36.9	35.0	32.0	30.0
存货周转天数	232.0	233.5	253.6	270.0	260.0	250.0
应付账款周转天数	98.8	63.2	55.5	65.0	68.0	70.0
固定资产周转天数	87.8	115.7	105.0	81.3	60.8	46.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-60.49%	-63.08%	-70.25%	-67.90%	-68.78%	-70.38%
EBIT利息保障倍数	-38.8	-115.7	39.3	-48.7	-44.8	-37.8
资产负债率	10.40%	9.22%	9.45%	7.93%	8.53%	8.57%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	8	10	10	21
增持	0	3	3	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.27	1.23	1.33	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-07-20	买入	169.80	199.92~199.92
2	2020-08-23	买入	159.17	N/A
3	2020-10-29	买入	190.10	N/A
4	2021-03-31	买入	115.30	N/A

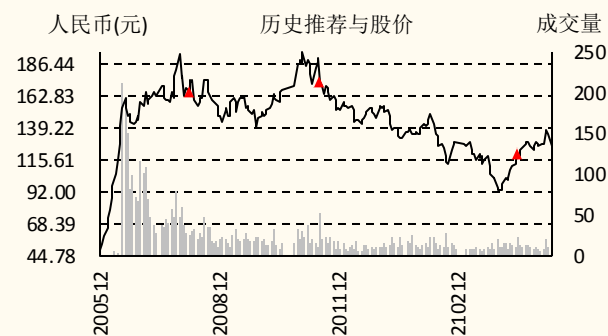
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402