

基蛋生物 (603387)

医疗器械 III / 医疗器械 II / 医药生物

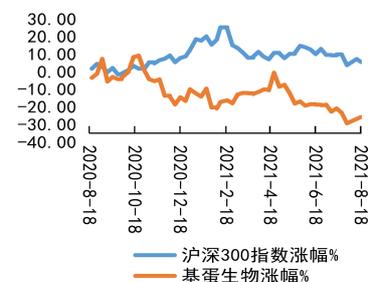
业绩回升，新产品市场反应积极

基础数据：

截至 2021 年 8 月 18 日

当前股价	19.98 元
投资评级	增持
评级变动	维持
总股本	3.64 亿股
流通股本	3.64 亿股
总市值	72.73 亿元
流动市值	72.73 亿元

相对市场表现：



事件：公司发布2021年中报。2021年上半年公司实现营业收入6.00亿元，同比增长58.02%；归属于上市公司股东的净利润为1.71亿元，同比增长78.08%。

事件点评：

◆**业绩重回高增长态势。**2021年上半年，公司实现营业收入6亿元，同比增长58.02%，其中海外业务收入1.14亿元，同比增长120.11%。主要原因：**1)**国内疫情得到控制，公司国内销售业务逐步回暖，叠加去年上半年受疫情影响基数较低；**2)**公司产品线逐步丰富，加大市场开拓力度，各产品线的推广有序进展，尤其公司在海外业务的销售取得较大进展。

◆**新品陆续推出，市场反响积极。**2021年上半年，公司陆续推出 Metis600 急诊血球流水线、MAGICL6000 小型全自动化学发光测定仪、Getein208 便携式生化免疫分析仪等新品，在解决客户痛点的同时完善了公司 POCT 产品线的战略布局，在仪器智能化、自动化方面显著提升，市场反响积极。其中，MAGICL6000 小型全自动化学发光测定仪是公司推向市场的重磅产品，主要面向中高端市场，仪器小巧便捷，自动化程度高，占地空间仅 0.4 m²，同体积测速最快，已达到 150T/h，原始管全血上机，自动摇匀脱帽；支持全血、HCT 精准计算血清含量；集成式耗材、不停机更换；同时，产品配置了一次性 Tip 头，可降低使用污染。未来随着公司新品装机量的提升，将为公司带来新的利润增长点。

◆**研发投入维持高比例。**目前公司已初步实现全产业链布局，形成了完善且联动的研发体系公司，逐步建立了包括胶体金免疫层析、荧光免疫层析、生化检测、化学发光免疫分析、分子诊断、诊断试剂原材料开发和校准品质控品在内的七大技术平台，又通过并购投资，布局血细胞、血凝等领域。近年来公司研发投入占销售收入比重维持在 10% 以上，2021 年上半年，研发投入占比为 12.94%。截止 2021 年上半年，公司累

分析师：

分析师 胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200518090001

联系电话：010-68080680

公司地址：北京市丰台区凤凰嘴街 2 号院 1 号楼中国长城资产大厦 12 层



相关报告:

1. 公司研究: 基蛋生物(603387)
——国内 POCT 龙头企业, 积极布局大检验_2020.11.26

计获得产品注册证合计 427 个, 其中国内产品注册证 312 个, 欧盟 CE 产品注册证 115 个。

◆综合毛利率有所提升。2021 年上半年, 公司综合毛利率为 65.43%, 较 2020 年底提升 2.4 个百分点, 主要是因为代理及检测类业务毛利同比提升。

投资建议:

我们预计公司 2021-2023 年的净利润分别为 4.29/4.70/5.34 亿元, EPS 分别为 1.18/1.29/1.47 元, 当前股价对应 P/E 分别为 17/15/14 倍。考虑公司作为国内 POCT 领先企业, 积极布局生免、血球等其他技术领域、大检验布局初现雏形, 业绩回升, 国内外业务拓展顺利, 我们维持其“增持”投资评级。

风险提示:

产品需求不及预期, 产品研发不及预期, 医改等国家政策不确定。

主要财务数据及预测:

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,123.34	1,260.96	1,323.89	1,489.04
增长率(%)	16.02	12.25	4.99	12.47
净利润(百万元)	304.73	429.38	470.30	534.36
增长率(%)	-10.29	40.90	9.53	13.62
EPS(元/股)	0.84	1.18	1.29	1.47
市盈率(P/E)	23.86	16.93	15.49	13.59
市净率(P/B)	3.96	3.20	2.76	2.40

资料来源: Wind, 长城国瑞证券研究所



表：盈利预测（单位：百万元）

资产负债表	2020	2021E	2022E	2023E	利润表	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	801.50	1,064.29	1,158.22	1,705.24	营业收入	1,123.34	1,260.96	1,323.89	1,489.04
应收账款	470.05	324.90	508.99	428.10	营业成本	415.30	369.13	367.99	400.99
预付账款	24.65	13.52	24.53	16.94	营业税金及附加	11.63	12.61	13.24	14.89
存货	211.99	119.26	210.97	148.87	营业费用	182.74	204.91	215.13	241.97
其他	608.64	617.11	609.26	618.73	管理费用	75.87	84.48	88.70	99.77
流动资产合计	2,116.83	2,139.08	2,511.97	2,917.88	研发费用	119.07	138.71	145.63	163.79
长期股权投资	49.63	49.63	49.63	49.63	财务费用	-0.61	-0.63	-6.62	-7.45
固定资产	334.04	328.87	325.15	315.94	资产减值损失	0.88	1.00	1.00	1.00
在建工程	35.59	42.41	47.19	54.14	公允价值变动收益	24.41	10.00	10.00	10.00
无形资产	80.61	112.66	143.82	174.09	投资净收益	18.13	25.00	25.00	25.00
其他	83.28	76.10	68.93	65.82	其他	16.99	46.21	53.13	71.29
非流动资产合计	583.15	609.67	634.71	659.62	营业利润	378.00	508.25	556.32	631.57
资产总计	2,699.98	2,748.75	3,146.68	3,577.50	营业外收入	0.42	0.50	0.50	0.50
短期借款	364.79	0.00	0.00	0.00	营业外支出	4.37	4.37	4.37	4.37
应付账款	139.23	84.04	138.54	104.00	利润总额	374.04	504.38	552.44	627.70
其他	152.59	186.30	154.75	194.03	所得税	43.73	58.96	64.58	73.38
流动负债合计	656.61	270.35	293.29	298.03	净利润	330.31	445.42	487.86	554.32
长期借款	20.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	25.58	16.04	17.56	19.96
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	304.73	429.38	470.30	534.36
其他	19.34	19.34	19.34	19.34	主要财务比率	2020	2021E	2022E	2023E
非流动负债合计	39.34	19.34	19.34	19.34	成长能力				
负债合计	695.95	289.69	312.63	317.37	营业收入增速	16.02%	12.25%	4.99%	12.47%
少数股东权益	166.05	182.09	199.65	219.61	营业利润增速	-5.24%	34.46%	9.46%	13.53%
股本	260.34	364.48	364.48	364.48	归属于母公司净利润增速	-10.29%	40.90%	9.53%	13.62%
资本公积	612.36	612.36	612.36	612.36	获利能力				
留存收益	1,586.17	1,912.50	2,269.92	2,676.04	毛利率	63.03%	70.73%	72.20%	73.07%
其他	-620.89	-612.36	-612.36	-612.36	净利率	27.13%	34.05%	35.52%	35.89%
股东权益合计	2,004.04	2,459.07	2,834.06	3,260.13	ROE	16.58%	18.86%	17.85%	17.57%
负债和股东权益总计	2,699.98	2,748.75	3,146.68	3,577.50	ROIC	56.65%	47.93%	64.73%	53.09%
					偿债能力				
现金流量表	2020	2021E	2022E	2023E	资产负债率	25.78%	10.54%	9.94%	8.87%
经营活动现金流	185.47	693.01	257.91	724.62	流动比率	3.22	7.91	8.56	9.79
资本支出	172.42	70.68	72.72	71.80	速动比率	2.90	7.47	7.85	9.29
长期投资	4.48	0.00	0.00	0.00	营运能力				
其他	-415.62	-126.35	-130.45	-128.59	应收账款周转率	3.17	3.17	3.18	3.18
投资活动现金流	-238.71	-55.68	-57.72	-56.80	存货周转率	6.03	7.61	8.02	8.28
债权融资	384.79	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.48	0.46	0.45	0.44
股权融资	13.04	113.29	6.62	7.45					
其他	-197.82	-487.84	-112.87	-128.25	每股指标（元）	2020	2021E	2022E	2023E
筹资活动现金流	200.00	-374.55	-106.25	-120.80	每股收益	0.84	1.18	1.29	1.47
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.51	1.90	0.71	1.99
现金净增加额	146.76	262.79	93.93	547.02	每股净资产	5.05	6.25	7.23	8.34

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入：相对强于市场表现 20%以上；
- 增持：相对强于市场表现 10%~20%；
- 中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；
- 减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好：行业超越整体市场表现；
- 中性：行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。