

圣湘生物(688289)

抗疫红利仍存，发展成果已现

——圣湘生物 2021 年中报点评

报告导读

新冠相关产品出货量高增对冲部分价格下降影响，同时公司将前期抗疫优势转化为公司长期成长动能已取得阶段性成果，长期看好公司在打造多元化、国际化企业方向上的发展。

投资要点

□ 新冠相关产品“量增价减”，对冲致使营收及利润略下降

公司上半年实现营业收入 20.28 亿元 (YOY -3.4%)，归母净利润 11.21 亿元 (YOY -9.0%)，扣非归母净利润 10.59 亿元 (YOY -13.6%)；Q2 实现营业收入 8.65 亿元 (YOY -49.1%)，归母净利润 4.99 亿元 (YOY -52.0%)，扣非归母净利润 4.66 亿元 (-55.0%)。盈利能力看，公司上半年毛利率同比下降 7.7pct 至 75.4%，销售、管理及研发费用率分别同比变动-2.0、+0.3、+1.2pct 至 8.0%、1.9%和 2.6%，整体净利率下降 3.4pct 至 55.3%。

根据中报的拆分，公司上半年非新冠试剂收入同比增长 134%，预计为新冠疫情影响消退叠加业务拓展带动；新冠相关产品方面，上半年新冠核酸检测试剂、提取试剂及各类仪器发货量同比分别增长 142.6%、53.8%和 108.5%，但由于当前因新冠相关产品市场竞争激烈，预计以上产品或“量增价减”，对冲后公司整体营业收入同比略有下降，毛利率的降低或为相同因素导致。

□ 公司长期成长动能持续强化，阶段性成果已现

我们认为，新冠疫情已持续一年半以上，相关抗疫产品市场竞争充分，国内外价格持续走低，带来的营收回落已有预期，对于圣湘生物等已经获得抗疫红利的企业，更需要关注抗疫红利对企业长期成长“赋能”的进展和程度。

就公司而言，产品方面，公司的重磅新品呼吸道六联检于 4 月获证，截至年中产品已签约近 500 家代理商，发展终端客户近 1500 家，对后续的呼吸道七联检、三联检抱有较大期待；研发方面，公司上半年研发人员从上期 232 人增至 320 人，研发支出同比上升 77.7%，研发实力大大增强，成果上新获国内外产品注册、准入 40 项；出海方面，公司上半年在欧洲、东南亚等地区筹建子公司和工厂，海外新增 900 余家终端客户；收并购方面，公司收购真迈生物 14.8% 股权布局基因测序，参股大圣宠医 15% 股权布局动物检测领域，逐步向平台型企业转型。

根据以上阶段性成果，我们认为公司正快速、有序的将前期抗疫优势转化为公司长期成长动能，持续看好公司在打造多元化、国际化企业方向上的发展。

□ 盈利预测及估值

考虑到呼吸道新品放量迅速，以及新冠相关产品出货量高增并对价格下滑产生了一定对冲，我们上调公司盈利预测，预计 2021-2023 年公司 EPS 为 5.05、5.66、6.53 元/股，2021 年 8 月 27 日收盘价对应 2021 年 PE 为 15 倍 (2022 年 PE 13 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。

评级

增持

上次评级	增持
当前价格	¥ 75.46

单季度业绩

元/股

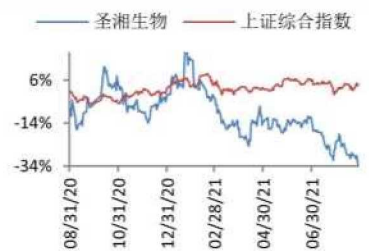
2Q/2021	1.25
1Q/2021	1.56
4Q/2020	1.51
3Q/2020	1.95

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 年年报点评：抗疫优势正转化为长期成长动能》 2021.03.29
- 2 《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
- 3 《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

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	4763	3980	4431	4931
(+/-)	1203.53%	-16.43%	11.33%	11.28%
净利润	2617	2021	2265	2610
(+/-)	5515.41%	-22.76%	12.06%	15.24%
每股收益(元)	6.54	5.05	5.66	6.53
P/E	12	15	13	12

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	5083	5213	6783	9122	营业收入	4763	3980	4431	4931
现金	2591	2591	4053	6288	营业成本	970	1108	1213	1288
交易性金融资产	1601	1600	1600	1600	营业税金及附加	12	16	18	20
应收账款	546	618	689	766	营业费用	520	358	399	444
其它应收款	7	6	6	7	管理费用	85	80	89	99
预付账款	43	55	61	64	研发费用	83	119	133	148
存货	277	333	364	386	财务费用	28	18	6	(32)
其他	18	10	10	10	资产减值损失	24	0	0	0
非流动资产	372	2344	2350	2355	公允价值变动损益	6	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	16	95	89	104
长期投资	0	1660	1660	1660	其他经营收益	22	15	15	15
固定资产	215	219	223	225	营业利润	3086	2391	2678	3084
无形资产	31	55	59	63	营业外收支	(16)	(13)	(13)	(13)
在建工程	2	2	3	3	利润总额	3070	2378	2665	3071
其他	124	407	405	403	所得税	454	357	400	461
资产总计	5454	7557	9133	11477	净利润	2617	2021	2265	2610
流动负债	689	1091	722	776	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	55	450	24	33	归属母公司净利润	2617	2021	2265	2610
应付款项	272	333	364	386	EBITDA	3063	2368	2645	3014
预收账款	0	0	0	0	EPS (最新摊薄)	6.54	5.05	5.66	6.53
其他	361	308	333	357					
非流动负债	20	20	20	20	主要财务比率				
长期借款	0	0	0	0		2020	2021E	2022E	2023E
其他	20	20	20	20	成长能力				
负债合计	709	1111	742	796	营业收入	1203.5%	-16.4%	11.3%	11.3%
少数股东权益	0	0	0	0	营业利润	5548.5%	-22.5%	12.0%	15.2%
归属母公司股东权益	4745	6446	8391	10681	归属母公司净利润	5515.4%	-22.8%	12.1%	15.2%
负债和股东权益	5454	7557	9133	11477	获利能力				
					毛利率	79.6%	72.2%	72.6%	73.9%
					净利率	54.9%	50.8%	51.1%	52.9%
					ROE	98.7%	36.1%	30.5%	27.4%
					ROIC	53.9%	29.0%	26.5%	23.8%
					偿债能力				
					资产负债率	13.0%	14.7%	8.1%	6.9%
					净负债比率	7.8%	40.5%	3.3%	4.1%
					流动比率	7.38	4.78	9.40	11.76
					速动比率	6.98	4.47	8.89	11.26
					营运能力				
					总资产周转率	1.56	0.61	0.53	0.48
					应收帐款周转率	13.44	7.12	7.02	7.02
					应付帐款周转率	6.31	3.67	3.48	3.43
					每股指标(元)				
					每股收益	6.54	5.05	5.66	6.53
					每股经营现金	6.61	4.58	5.38	6.09
					每股净资产	11.86	16.12	20.98	26.70
					估值比率				
					P/E	12	15	13	12
					P/B	6	5	4	3
					EV/EBITDA	14	11	9	7

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2642	1831	2151	2437
净利润	2617	2021	2265	2610
折旧摊销	29	17	18	19
财务费用	28	18	6	(32)
投资损失	(16)	(95)	(89)	(104)
营运资金变动	172	(79)	(19)	(36)
其它	(186)	(50)	(30)	(21)
投资活动现金流	(1716)	(1888)	63	78
资本支出	(40)	(19)	(19)	(19)
长期投资	0	(1660)	0	0
其他	(1676)	(209)	82	97
筹资活动现金流	1610	57	(752)	(280)
短期借款	55	395	(426)	8
长期借款	0	0	0	0
其他	1555	(338)	(326)	(288)
现金净增加额	2536	(0)	1463	2234

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：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>