

东方生物 (688298. SH)

业绩高速增长，深化创新研发布局——2021 年业绩快报点评

买入

核心观点

2021 年营收净利高速增长，符合预期。2021 全年营收 100.32 亿元(+207.2%)，归母净利润 47.77 亿元(+184.8%)，扣非归母净利润 47.61 亿元(+187.1%)。其中四季度单季营收 26.31 亿元(+21.6%)，归母净利润 8.58 亿元(-15.3%)，在新冠检测需求的驱动下全年营收和净利维持了高速增长，业绩符合预期。公司的净利率达 47.6%，加权平均 ROE 达 105%。

美国抗原自测市场维持高景气，更多地区开始广泛应用。2021 年底公司全资子公司美国衡健（HEALGEN）的客户西门子医疗取得 FDA 的新冠抗原自测试剂 EUA 紧急使用授权，公司是西门子医疗该抗原自测产品的指定授权供应商。根据美国国防部官网消息，拜登政府 10 亿份新冠居家自测试剂采购计划中的一部分订单已授予西门子医疗，同时美国政府已要求保险商为受保人覆盖每月 8 次的居家检测费用，大幅提升了抗原自测试剂的可及性。近期日本、中国香港等地在疫情扩散下都开始使用抗原快检产品进行大规模筛查，应用地域进一步扩大。

前瞻立足中长期发展，于上海临港投资建设国际研发创新中心。公司计划投入 5 亿在上海自贸区临港新片区设立国际研发创新中心，拓展从分子生物原料到分子诊断、生物芯片技术诊断产品和设备的创新研发，开展一到四代基因测序技术的转化应用，为后续国际研发及销售平台搭建、高端人才引进打下坚实基础。公告中提到该项目预计交地后 5 年内达到规模化营收，达产后年营收预计不低于 8 亿。2021 年以来公司投资和并购项目不断落地，在上海、杭州、海南、深圳、成都和英国苏格兰等地投资新建子公司，并完成两笔并购，在分子诊断、第三方检测、生物芯片等领域立足中长期发展，布局完善。

风险提示：疫情变化及各国政府管控力度调整；海外市场拓展不及预期。

投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。

考虑公司与西门子医疗合作的抗原自测试剂在 2021 年底开拓了美国市场，带来较大业绩增量（美国政府采购及药店零售需求、且价格体系优于欧洲），上调盈利预测，预计 2021-23 年归母净利润 47.8/76.2/45.1 亿元（原为 49.0/31.8/23.7 亿元），同比增速 185%/60%/-41%，当前股价（235 元）对应 PE=6/4/6x。公司作为抗疫龙头综合竞争力不断强化，公司管理层拥有前瞻眼光和优秀执行力，凸显了优异的产品技术和品质、快速扩产制造能力以及海外营销优势，国际创新研发布局不断完善，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	367	3,265	10,032	15,986	9,568
(+/-%)	28.5%	788.8%	207.2%	59.4%	-40.1%
净利润(百万元)	82	1677	4777	7621	4508
(+/-%)	25.6%	1942.9%	184.8%	59.5%	-40.8%
每股收益(元)	0.91	13.98	39.80	63.51	37.57
EBIT Margin	32.5%	67.7%	56.7%	55.0%	53.2%
净资产收益率(ROE)	32.6%	68.6%	73.4%	60.5%	28.6%
市盈率(PE)	265.9	16.8	5.9	3.7	6.3
EV/EBITDA	130.7	13.2	5.7	3.7	6.0
市净率(PB)	64.80	11.53	4.33	2.24	1.79

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗器械

证券分析师：陈益凌 联系人：张超
021-60933167 0755-81982940
chenyiling@guosen.com.cn zhangchao4@guosen.com.cn
S0980519010002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	-
收盘价	235.00 元
总市值/流通市值	28200/14570 百万元
52 周最高价/最低价	411.62/124.00 元
近 3 个月日均成交额	1062.25 百万元

市场走势

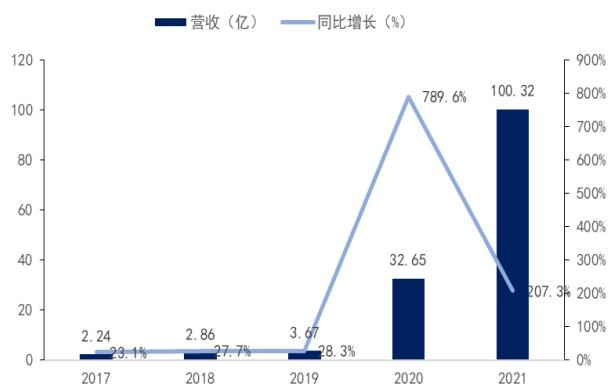


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《国信医药-东方生物-688298.SH-首次覆盖深度报告-东方POCT龙头呼之欲出》——2021-08-05

《国信证券-东方生物-688298.SH-重大事件快评：新冠抗原自测试剂获得FDA EUA授权，试剂出海再下一城》——2022-01-06

图1：东方生物营业收入及增速（单位：亿元、%）


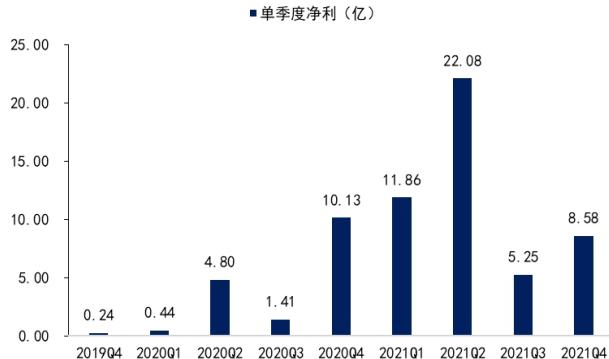
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：东方生物单季营业收入（单位：亿元）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：东方生物归母净利润及增速（单位：亿元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：东方生物单季归母净利润（单位：亿元）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：拜登 10 亿次免费新冠居家检测试剂盒采购情况（截止 2 月 27 日）

日期	采购量（亿份）	涉及公司
2022. 2. 18	1.38	罗氏、西门子医疗（东方生物为授权供应商）
2022. 2. 18	0.18	InBios International、Maxim Biomedical
2022. 1. 28	1.04	iHealth（九安医疗美国子公司）
2022. 1. 24	0.50	西门子医疗（东方生物为授权供应商）
2022. 1. 13	3.80	雅培（1.3 亿人份）、iHealth（九安医疗美国子公司，2.5 亿人份）
2022. 1. 10	0.27	Atlantic Trading、Medea
2022. 1. 7	0.133	Revival Health

资料来源：美国国防部（DOD）及美国卫生与公众服务部（HHS）、公司公告、国信证券经济研究所整理

表 2：2021 年至今东方生物投资与并购项目

时间	项目情况	投资额	市场前景或布局目的
2022 年 2 月	在上海市临港新片区投资设立国际研发创新中心项目，通过平台拓展从分子生物原料到分子诊断、生物芯片技术诊断产品和设备的创新研发，开展一到四代基因测序技术的转化应用	5 亿人民币（固定资产投资 3.4 亿）	整合国际医疗技术资源，加快国际先进的体外诊断试剂产品的研发和临床应用研究以及销售业务
2021 年 12 月	在成都医学城范围内注册全资控股公司开展生物芯片产研基地项目，开发生物芯片（含量子点微流控生物芯片、量子点微流控分析仪）、基于荧光定量、时间分辨的体外诊断试剂等产品系列	6 亿人民币	发展战略技术平台，丰富体外诊断试剂品种
2021 年 12 月	在英国设立英国爱可生物，将在苏格兰阿罗威镇设立制造工厂，致力于体外诊断产品等生物医疗产品的研发、制造与销售	500 万美元	在英国建厂，完善海外市场布局
2021 年 10 月	通过增资方式控股绍兴金策生物技术有限公司 51% 股权，其拥有多项国内产品注册证书及百余种试剂产品的储备	未披露	获得引物探针制备技术，用于肿瘤临床分子病理辅助诊断试剂产品，完善分子诊断布局
2021 年 8 月	与海南博鳌乐城国际医疗旅游先行区签订了投资合作协议，建设万子健生物科技项目	总投资额超亿元	进行一到四代基因测序技术的转化应用；通过临床实验室自建项目，临床真研数据分析、应用开展第三方检测业务
2021 年 8 月	完成对北京首医临床医学科技有限公司 100% 的股权收购，主营五大类系列产品：医疗仪器设备、体外诊断试剂、病理诊断试剂、生化诊断原酶、医学影像产品等。	北京产权交易所转让底价约 3600 万	获得荧光原位杂交技术（FISH），在乳腺癌等疾病检测中应用前景广阔
2021 年 6 月	在杭州新设全资子公司杭州衡方生物医药科技	注册资本 3000 万元	加快推动分子诊断业务产业化基地的落户
2021 年 6 月	在北京新设控股子公司北京汉同生物科技，公司持股比例 51%	注册资本 1000 万元	开展动物、宠物检测等相关业务。据 IT 桔子测算，2020 年中国宠物医疗服务市场规模超过 500 亿，其中诊疗占比 95%
2021 年 4 月	在深圳福田新设全资子公司深圳衡康生物科技，同时购置位于深圳福田新世界商务中心办公楼 591.72 平方米	注册资本 3600 万 办公楼购置价为 3272 万	以深圳国际采购中心为桥头堡，辐射国内外市场和电商业务平台，开展贸易业务
2021 年 4 月	在上海嘉定成立全资子公司万子健生物技术（上海）	注册资本 3000 万元	拟在上海嘉定落户液态生物芯片产业化基地
2021 年 3 月	在上海嘉定新设全资子公司万子健医学检验实验室（上海）	注册资本 3000 万元	正式迈向第三方检测业务
2021 年 2 月	北京成立分公司	-	以首都北京为中心，辐射国内市场业务
2021 年 2 月	在安吉新设控股子公司湖州伟乐医疗科技有限公司，公司持股比例 51%	注册资本 300 万	满足产业链上下游原材料配套需求

资料来源：公司公告、公司官网、国信证券经济研究所整理

风险提示：疫情变化及各国政府管控力度调整；海外市场拓展不及预期。

投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。考虑公司与西门子医疗合作的抗原自测试剂在 2021 年底开拓了美国市场，带来较大业绩增量（美国政府采购及药店零售需求、且价格体系优于欧洲），上调盈利预测，预计 2021-23 年收入 100.3/159.9/95.7 亿元（原为 95.5/69.6/52.6 亿元），同比增速 207%/59%/-40%，归母净利润 47.8/76.2/45.1 亿元（原为 49.0/31.8/23.7 亿元），同比增速 185%/60%/-41%；摊薄 EPS=39.80/63.51/37.57 元，当前股价（235 元）对应 PE=6/4/6x。公司作为抗疫龙头综合竞争力不断强化，公司管理层拥有前瞻眼光和优秀执行力，凸显了优异的产品技术和品质、快速扩产制造能力以及海外营销优势，国际创新研发布局不断完善，维持“买入”评级。

表 3：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2022/2/25)	总市值 亿元	EPS (摊薄)				PE			ROE (摊薄) (20A)	PEG (22E)	投资评级	
				20A	21A/E	22E	23E	20A	21A/E	22E	23E			
300482	万孚生物	43.07	192	1.85	1.77	2.20	2.80	27.6	24.3	19.6	15.4	22.31%	0.78	无
688289	圣湘生物	49.57	198	6.54	5.56	4.92	5.07	8.9	8.9	10.1	9.8	55.14%	-	无
688068	热景生物	151.22	94	1.80	35.26			5.9	4.3			15.09%	-	无
002030	达安基因	18.18	255	2.79	2.56			7.4	7.1			57.37%	-	无
688298	东方生物	235.00	282	13.98	39.80	63.51	37.57	5.7	5.9	3.7	6.3	68.57%	0.09	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：除东方生物为国信预测外，其他为 Wind 一致预测，圣湘生物、热景生物、达安基因已披露业绩快报

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E	利润表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	85	2039	7000	10492	12800	营业收入	367	3265	10032	15986	9568
应收款项	87	670	1099	2190	1573	营业成本	193	678	2859	4956	3157
存货净额	78	382	1186	2190	1368	营业税金及附加	3	21	58	101	55
其他流动资产	9	30	151	263	130	销售费用	29	317	953	1407	765
流动资产合计	260	3319	9636	15334	16070	管理费用	23	39	114	192	115
固定资产	78	162	277	543	696	研发费用	32	94	354	544	383
无形资产及其他	15	14	15	15	15	财务费用	(0)	58	(100)	(320)	(287)
投资性房地产	9	77	77	77	77	投资收益	0	15	8	18	20
长期股权投资	0	0	800	1300	1600	资产减值及公允价值变动	2	75	(160)	(160)	(110)
资产总计	362	3573	10805	17269	18459	其他收入	(30)	(269)	5	12	15
短期借款及交易性金融负债	20	0	777	300	500	营业利润	91	1974	5646	8977	5303
应付款项	49	372	1345	2190	1283	营业外净收支	0	(0)	(15)	5	10
其他流动负债	22	741	2154	2142	877	利润总额	91	1974	5631	8982	5313
流动负债合计	92	1113	4276	4632	2660	所得税费用	14	294	846	1347	797
长期借款及应付债券	7	0	0	0	0	少数股东损益	(5)	3	9	14	8
其他长期负债	9	9	10	11	11	归属于母公司净利润	82	1677	4777	7621	4508
长期负债合计	16	9	10	11	11	现金流量表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
负债合计	107	1122	4286	4643	2671	净利润	82	1677	4777	7621	4508
少数股东权益	2	5	13	24	29	资产减值准备	1	72	95	115	127
股东权益	252	2446	6506	12603	15759	折旧摊销	6	7	31	60	92
负债和股东权益总计	362	3573	10805	17269	18459	公允价值变动损失	(2)	(75)	160	160	110
						财务费用	(0)	58	(100)	(320)	(287)
关键财务与估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E	营运资本变动	(5)	138	1127	(1258)	(474)
每股收益	0.91	13.98	39.80	63.51	37.57	其它	(3)	(69)	(88)	(104)	(121)
每股红利	0.37	0.21	5.97	12.70	11.27	经营活动现金流	79	1750	6102	6594	4242
每股净资产	2.80	20.38	54.22	105.02	131.32	资本开支	(38)	(239)	(401)	(601)	(481)
ROIC	38%	149%	113%	122%	81%	其它投资现金流	0	(199)	0	0	0
ROE	33%	69%	73%	60%	29%	投资活动现金流	(38)	(438)	(1201)	(1101)	(781)
毛利率	48%	79%	72%	69%	67%	权益性融资	0	579	0	0	0
EBIT Margin	32%	68%	57%	55%	53%	负债净变化	7	(7)	0	0	0
EBITDA Margin	34%	68%	57%	55%	54%	支付股利、利息	(33)	(25)	(716)	(1524)	(1353)
收入增长	29%	789%	207%	59%	-40%	其它融资现金流	(4)	126	777	(477)	200
净利润增长率	26%	1943%	185%	60%	-41%	融资活动现金流	(57)	641	61	(2001)	(1153)
资产负债率	30%	32%	40%	27%	15%	现金净变动	(17)	1953	4961	3492	2308
息率	0.3%	0.1%	2.5%	5.4%	4.8%	货币资金的期初余额	103	85	2039	7000	10492
P/E	148.4	16.8	5.9	3.7	6.3	货币资金的期末余额	85	2039	7000	10492	12800
P/B	48.4	11.5	4.3	2.2	1.8	企业自由现金流	64	1788	5594	5670	3465
EV/EBITDA	97.8	13.2	5.7	3.7	6.0	权益自由现金流	67	1907	6452	5358	3897

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032