

## 业绩稳健增长，电化发光和医美产品值得期待

### 核心观点

- **业绩稳健增长，表现符合预期。**近日，公司发布 21 年报，全年实现营业收入 7.78 亿元，同比增长 40.50%；归母净利润 1.90 亿元，同比增长 32.23%，扣非净利润 1.63 亿元，同比增长 32.25%；分季度来看，21 年 Q4 单季实现营收 2.34 亿元（同比+45.81%），实现归母净利润 0.68 亿元（同比+33.44%），实现扣非归母净利润 0.62 亿元（同比+38.72%）。公司同时公布 22 年一季报，22Q1 实现营业收入 2.1 亿元，同比增长 27.7%；归母净利润 0.67 亿元，同比增长 24.36%，扣非净利润 0.64 亿元，同比增长 30.27%，因研发投入加大，季度间业绩稍有波动，整体看，21 年全年符合预期。
- **产品线不断完善，组织架构变革优化。**21 年公司业绩的高增长一方面来自于自研项目上的突破：公司 21 年新增产品国内外注册和认证超过 100 项，其中电化发光检测项目新增了 37 个注册证，检测项目达到 80 个以上，进一步覆盖到肿瘤标志物、甲状腺功能、性激素、炎症、心肌标志物栓等十二类，且还在不断完善。另一方面，公司对营销组织架构进行了优化和变革，显著提升了国内、国际营销系统的专业化能力，销售渠道的开发和管理、市场推广和覆盖等能力得到提升，带动了营收增长。
- **电化发光和医美产品有望放量，双轮驱动值得期待。**IVD 方面，公司首款“大发光”仪器 eCL9000 已于 2022 年 1 月 28 日获得注册证，即将开始放量，有望带动试剂单产大幅提升。治疗与康复方面，2022 年 Q1 持续加大研发投入，进一步聚焦市场。前两年医美领域的布局在 2022 年 Q1 初见成效，未来公司有望于公立医院和民营医院的皮肤科及美容整形科达成合作，进一步拓展市场，长期来看，双轮驱动下公司发展值得期待。

### 盈利预测与投资建议

- 由于公司近年注册大量自研产品，研发投入加大，我们小幅上调公司研发费用率预测，下调公司 22-23 年 EPS 预测分别为 0.63/0.87（原预测 0.66/0.91 元），预测 24 年 EPS 为 1.13 元。基于可比公司估值，给予 22 年 30 倍 PE，目标价为 18.90 元，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 研发进展不及预期的风险，产品销售不及预期的风险，行业竞争加剧的风险。

### 公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	554	778	1,029	1,362	1,694
同比增长(%)	31.0%	40.5%	32.3%	32.3%	24.4%
营业利润(百万元)	157	203	284	398	517
同比增长(%)	38.4%	29.8%	39.7%	40.1%	30.1%
归属母公司净利润(百万元)	144	190	264	367	477
同比增长(%)	43.1%	32.2%	38.8%	38.9%	30.1%
每股收益(元)	0.34	0.45	0.63	0.87	1.13
毛利率(%)	60.9%	61.6%	63.6%	64.7%	64.6%
净利率(%)	26.0%	24.5%	25.7%	26.9%	28.2%
净资产收益率(%)	13.1%	15.9%	19.0%	22.1%	24.0%
市盈率	41.1	31.1	22.4	16.1	12.4
市净率	5.2	4.7	3.9	3.3	2.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

### 投资评级

投资评级	买入（维持）
股价（2022年04月22日）	13.85 元
目标价格	18.90 元
52 周最高价/最低价	32.35/13.66 元
总股本/流通 A 股（万股）	42,220/15,721
A 股市值（百万元）	5,847
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2022 年 04 月 22 日

### 股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-10.19	-14.63	-26.3	-43.35
相对表现	-6.1	-8.92	-8.97	-15.12
沪深 300	-4.09	-5.71	-17.33	-28.23



### 证券分析师

刘恩阳 010-66218100\*828  
liuenyang@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860519040001

### 联系人

易丹阳 yidanyang@orientsec.com.cn  
裴晓鹏 peixiaopeng@orientsec.com.cn

### 相关报告

Q4 业绩超预期，“大发光”获批带来新看点 2022-03-02  
Q3 单季超预期，研发高投入值得期待 2021-10-25  
期权激励彰显信心，助力公司长期发展 2021-09-23

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
			2022/4/21	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E
新产业	300832	33.98	1.19	1.28	1.80	2.30	28.46	26.57	18.88	14.77
迈瑞医疗	300760	291.66	5.49	6.60	8.05	9.76	53.12	44.19	36.25	29.88
亚辉龙	688575	33.59	0.52	0.51	1.37	1.56	64.62	65.24	24.52	21.53
万泰生物	603392	179.45	0.77	2.30	4.54	6.16	233.32	78.14	39.53	29.12
安国生物	603658	43.92	1.28	1.66	2.28	2.93	34.43	26.45	19.27	15.01
爱美客	300896	489.40	2.03	4.43	6.85	9.89	240.79	110.55	71.41	49.50
	最大值						240.79	110.55	71.41	49.50
	最小值						28.46	26.45	18.88	14.77
	平均数						109.12	58.52	34.98	26.64
	调整后平均						96.37	53.53	29.89	23.89

数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	845	809	679	837	1,170	营业收入	554	778	1,029	1,362	1,694
应收票据、账款及款项融资	15	51	40	50	71	营业成本	217	299	375	481	600
预付账款	5	15	10	15	21	营业税金及附加	6	7	11	14	17
存货	73	113	120	157	204	营业费用	91	119	154	203	238
其他	20	23	22	27	32	管理费用及研发费用	128	192	252	312	371
<b>流动资产合计</b>	<b>958</b>	<b>1,010</b>	<b>871</b>	<b>1,087</b>	<b>1,498</b>	财务费用	(11)	(9)	(7)	(8)	(10)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	3	5	0	0	0
固定资产	156	207	343	455	522	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	87	383	358	269	投资净收益	7	3	7	7	7
无形资产	96	96	103	111	118	其他	29	35	32	31	32
其他	79	74	21	24	29	<b>营业利润</b>	<b>157</b>	<b>203</b>	<b>284</b>	<b>398</b>	<b>517</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>332</b>	<b>464</b>	<b>850</b>	<b>948</b>	<b>938</b>	营业外收入	1	0	3	1	1
<b>资产总计</b>	<b>1,290</b>	<b>1,474</b>	<b>1,721</b>	<b>2,035</b>	<b>2,436</b>	营业外支出	1	0	0	0	1
短期借款	2	0	1	1	1	<b>利润总额</b>	<b>156</b>	<b>203</b>	<b>287</b>	<b>398</b>	<b>518</b>
应付票据及应付账款	57	79	104	132	162	所得税	12	13	22	31	41
其他	74	125	94	91	95	<b>净利润</b>	<b>144</b>	<b>190</b>	<b>264</b>	<b>367</b>	<b>477</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>133</b>	<b>204</b>	<b>198</b>	<b>224</b>	<b>258</b>	少数股东损益	0	(0)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>144</b>	<b>190</b>	<b>264</b>	<b>367</b>	<b>477</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.34	0.45	0.63	0.87	1.13
其他	13	13	1	1	1						
<b>非流动负债合计</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>146</b>	<b>217</b>	<b>199</b>	<b>225</b>	<b>259</b>		<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
少数股东权益	1	3	3	3	3	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	422	422	422	422	422	营业收入	31.0%	40.5%	32.3%	32.3%	24.4%
资本公积	484	482	482	482	482	营业利润	38.4%	29.8%	39.7%	40.1%	30.1%
留存收益	236	351	616	903	1,271	归属于母公司净利润	43.1%	32.2%	38.8%	38.9%	30.1%
其他	0	0	0	0	0	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>1,144</b>	<b>1,258</b>	<b>1,522</b>	<b>1,810</b>	<b>2,177</b>	毛利率	60.9%	61.6%	63.6%	64.7%	64.6%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,290</b>	<b>1,474</b>	<b>1,721</b>	<b>2,035</b>	<b>2,436</b>	净利率	26.0%	24.5%	25.7%	26.9%	28.2%
						ROE	13.1%	15.9%	19.0%	22.1%	24.0%
						ROIC	12.2%	15.1%	18.3%	21.6%	23.4%
现金流量表						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	11.3%	14.7%	11.5%	11.1%	10.6%
净利润	144	190	264	367	477	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	10	18	26	38	48	流动比率	7.22	4.95	4.39	4.84	5.81
财务费用	(11)	(9)	(7)	(8)	(10)	速动比率	6.65	4.40	3.79	4.14	5.02
投资损失	(7)	(3)	(7)	(7)	(7)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(12)	(16)	6	(32)	(45)	应收账款周转率	51.1	23.6	22.7	30.3	28.0
其它	12	2	4	0	0	存货周转率	3.5	3.2	3.2	3.5	3.3
<b>经营活动现金流</b>	<b>136</b>	<b>182</b>	<b>286</b>	<b>359</b>	<b>464</b>	总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.7	0.8
资本支出	(48)	(153)	(463)	(132)	(33)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.34	0.45	0.63	0.87	1.13
其他	(10)	23	42	3	2	每股经营现金流	0.32	0.43	0.68	0.85	1.10
<b>投资活动现金流</b>	<b>(57)</b>	<b>(130)</b>	<b>(421)</b>	<b>(129)</b>	<b>(31)</b>	每股净资产	2.71	2.97	3.60	4.28	5.15
债权融资	(1)	4	(4)	0	0	<b>估值比率</b>					
股权融资	0	(3)	0	0	0	市盈率	41.1	31.1	22.4	16.1	12.4
其他	(50)	(84)	8	(72)	(100)	市净率	5.2	4.7	3.9	3.3	2.7
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(51)</b>	<b>(83)</b>	<b>5</b>	<b>(72)</b>	<b>(100)</b>	EV/EBITDA	33.0	24.2	17.0	12.0	9.3
汇率变动影响	(4)	(5)	-0	-0	-0	EV/EBIT	35.3	26.5	18.6	13.2	10.1
<b>现金净增加额</b>	<b>25</b>	<b>(36)</b>	<b>(130)</b>	<b>158</b>	<b>333</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)