



透景生命(300642)

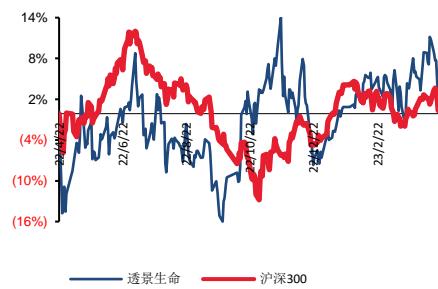
目标价: 27

昨收盘: 22.69

医药生物 医疗器械

疫情扰动短期业绩，今年外部环境改善后有望恢复稳健运营

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	164/138
总市值/流通(百万元)	3,730/3,125
12个月最高/最低(元)	25.32/18.71

相关研究报告:

透景生命(300642)《透景生命点评报告：经营情况逐季改善，一体机拓展空白客户》—2022/11/03

透景生命(300642)《透景生命点评报告：疫情反复使得短期业绩承压，拓展新冠检测配套产品带来增量》—2022/04/23

透景生命(300642)《透景生命2021年中报业绩点评：业务恢复明显，国内营销改革初见成效》—2021/08/21

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520090001

事件：4月21日，公司发布2022年年度报告：全年实现营业收入7.16亿元，同比增长9.38%；归母净利润1.25亿元，同比下降22.55%；扣非净利润1.01亿元，同比下降17.53%；经营性现金流量净额1.65亿元，同比增长99.39%，主要系公司加强了应收账款的催收和回款。

其中，2022年第四季度营业收入1.98亿元，同比下降1.44%；归母净利润0.37亿元，同比下降33.79%；扣非净利润0.32亿元，同比下降10.34%；经营性现金流量净额0.34亿元，同比增长2341.30%。

同日，公司发布2023年第一季度报告：第一季度实现营业收入1.22亿元，同比下降16.03%；归母净利润0.11亿元，同比增长111.17%；扣非净利润0.09亿元，同比增长207.79%；经营性现金流量净额-0.02亿元，同比下降102.90%。

疫情扰动短期业绩，外部环境改善后有望恢复稳健运营

2022年，受公共流行病事件影响，公司的生产经营活动受到明显影响，同时医院、体检中心等终端客户的常规诊疗活动受限，对公司肿瘤标志物、自身免疫等重要产品的使用和市场推广活动造成一定影响。公司虽然积极调整短期营销工作重点，并及时推出核酸检测所需的配套仪器和耗材，以应对短期市场需求的变化，但公司新客户开拓数量及配套流式荧光检测仪和化学发光检测仪的新装机数量不及预期，公司的试剂收入和净利润仍受到一定程度的影响。

2022年公司营业收入7.16亿元，同比增长9.38%，其中：(1)试剂收入5.34亿元，同比下降5.05%，营业占比74.54%，同比减少11.33pct；(2)仪器收入1.78亿元，同比增长102.04%，全年完成1,076台各类仪器的装机(含销售)。截止2022年底，公司产品在国内2,100余家终端用户使用，三级医院覆盖率不断提升，其中三级医院占医院客户的72.87%，2022年新增三级医院客户数超过200家。

低毛利的仪器收入占比提升，毛利率和净利率双双受到影响

2022年度，公司体外诊断仪器收入占营业收入的24.89%，同比增加11.41pct；由于仪器的毛利率仅为15.96%，远低于试剂70.64%的毛利率，因此公司综合毛利率为57.04%，同比下降9.81pct。期间费用率方面，全年销售费用率同比降低0.53pct至27.18%；管理费用率同比降低1.50pct至5.20%；研发费用率同比降低0.03pct至11.08%；

财务费用率同比降低 0.96pct 至 -1.57%。公司虽然加强了经营管控，销售费用率、管理费用率和研发费用率与上年同期相比均保持稳中有降的趋势，但由于毛利率的下滑，公司的整体净利率同比降低 7.32pct 至 17.28%。体外诊断行业抗风险能力较强，特别是公司主要涉及的肿瘤领域检测，相对属于刚性需求，随着外部环境改善，公司主要产品的销售将恢复至正常水平，利润率水平也有望恢复正常。

其中，2022 年第四季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 60.71%、30.28%、3.42%、13.07%、-1.44%、18.25%，分别变动 -5.29pct、+1.61pct、-2.41pct、+1.55pct、-0.12pct、-9.44pct。

2023 年度第一季度，公司的综合毛利率同比提升 7.09pct 至 57.74%；销售费用率同比提升 3.37pct 至 31.81%；管理费用率同比降低 0.06pct 至 7.72%；研发费用率同比提升 3.43pct 至 14.93%；财务费用率同比降低 0.48pct 至 -0.66%；综合影响下，公司整体净利率同比提升 4.98pct 至 8.59%。

盈利预测与投资评级：基于公司核心业务板块分析，我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 9.39 亿/11.86 亿/14.74 亿，同比增速分别为 31%/26%/24%；归母净利润分别为 1.81 亿/2.36 亿/2.99 亿，同比增速分别为 45%/30%/27%；EPS 分别为 1.10/1.44/1.82，按照 2023 年 4 月 21 日收盘价对应 2023 年 21 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：新产品进入市场的准备时间较长的风险；新产品研发和注册风险；监管政策变动风险；市场竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	716	939	1186	1474
(+/-%)	9.31	31.15	26.30	24.28
归母净利(百万元)	125	181	236	299
(+/-%)	(22.55)	45.22	30.41	26.71
摊薄每股收益(元)	0.76	1.10	1.44	1.82
市盈率(PE)	27.39	20.59	15.79	12.46

资料来源：Wind, 太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					利润表(百万)						
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	186	243	348	541	769	营业收入	655	716	939	1186	1474
应收和预付款项	196	263	284	366	451	营业成本	217	308	379	469	574
存货	213	218	289	347	429	营业税金及附加	4	6	8	10	12
其他流动资产	308	338	341	343	347	销售费用	181	195	244	308	383
流动资产合计	897	1055	1252	1586	1982	管理费用	44	37	47	55	66
长期股权投资	42	63	63	63	63	财务费用	(4)	(11)	(3)	(4)	(6)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	3	4	0	0	0
固定资产	326	301	315	301	290	投资收益	10	18	18	18	18
在建工程	0	7	12	17	22	公允价值变动	31	18	0	0	0
无形资产	13	12	10	8	6	营业利润	181	131	191	248	315
长期待摊费用	6	6	6	6	6	其他非经营损益	(2)	(1)	0	0	0
其他非流动资产	63	15	15	15	15	利润总额	178	131	191	248	315
资产总计	1487	1657	1870	2194	2582	所得税	17	7	10	13	17
短期借款	0	10	0	0	0	净利润	161	124	180	235	298
应付和预收款项	42	94	101	132	159	少数股东损益	0	(1)	(1)	(1)	(2)
长期借款	0	0	50	100	150	归母股东净利润	161	125	181	236	299
其他长期负债	10	8	8	8	8						
负债合计	91	176	209	298	388						
股本	164	164	164	164	164						
资本公积	506	515	515	515	515						
留存收益	668	741	895	1096	1350						
归母公司股东权益	1394	1472	1653	1890	2189						
少数股东权益	0	2	8	8	6						
股东权益合计	1396	1481	1661	1896	2194						
负债和股东权益	1487	1657	1870	2194	2582						
现金流量表(百万)					预测指标						
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	83	165	148	209	251	毛利率	66.85%	57.04%	59.63%	60.48%	61.07%
投资性现金流	(169)	(67)	(83)	(63)	(70)	销售净利率	24.60%	17.28%	19.21%	19.83%	20.21%
融资性现金流	(40)	(47)	39	48	46	销售收入增长率	33.70%	9.38%	31.19%	26.25%	24.30%
现金增加额	(126)	51	104	194	228	EBIT 增长率	19.59%	(32.78) ^(a)	77.85%	34.89%	29.42%
						净利润增长率	33.62%	(22.55) ^(a)	45.22%	30.41%	26.71%
						ROE	11.56%	8.47%	10.96%	12.50%	13.68%
						ROA	10.83%	7.53%	9.69%	10.77%	11.59%
						ROIC	13.03%	8.75%	13.92%	17.35%	20.41%
						EPS(X)	0.98	0.76	1.10	1.44	1.82
						PE(X)	32.36	27.39	20.59	15.79	12.46
						PB(X)	3.74	2.32	2.26	1.97	1.70
						PS(X)	7.94	4.76	3.96	3.13	2.52
						EV/EBITDA(X)	23.76	18.16	13.81	10.56	8.15

资料来源：WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：
91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。