

2023三季报点评：业绩符合预期，B2C业务加速布局

增持（首次）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	320	410	514	612
同比	1%	28%	25%	19%
归属母公司净利润(百万元)	42	58	69	82
同比	-52%	39%	20%	19%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.66	0.92	1.10	1.31
P/E(现价&最新股本摊薄)	61.42	44.18	36.93	31.03

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- 事件：**公司2023前三季度实现营业收入3.00亿元(+17.9%，括号内为同比，下同)；归母净利润3863万元(-13.1%)；扣非归母净利润3414万元(-14.45%)，业绩符合市场预期。
- Q3利润环比恢复，费用率有所提升：**单季度看，公司2023Q3收入和归母净利润同比增速为6.09%和-15.16%，收入环比持平，归母净利润环比增速为6.6%，Q3业绩开始恢复。从毛利率上看，2023前三季度毛利率同比下滑1.75pct至62.77%，主要因为公司扩产导致的成本增加。随着2023年销售活动的恢复，公司2023前三季度销售费用率同比提升1.35pct至24.33%；研发费用率随着研发管线的推进，同比增加1.73pct；管理费用率和财务费用率保持稳定。综合来看，公司2023前三季度归母净利率同比下滑4.60pct至12.87%；随着公司行产品的放量和收入的提升，盈利能力有望提升。
- 抗敏检测龙头之一，加速B2C建设：**公司是过敏检测的龙头之一，截至2023年中，已建立190余人专业销售和技术服务团队，在全国拥有持续合作的经销商600家左右，经销网络遍布全国30余个省份。有望通过品牌和技术优势，实现高增长。此外，公司B2C业务逐渐发力，敏医事业部加速2C业务的基层推广，该业务2023上半年销售额同比增长153%。
- 盈利预测与投资评级：**考虑到新冠疫情对过敏检测需求的影响，我们将公司2023的年归母净利润预期由2.03亿元下调为0.58亿元；预测2024-2025年归母净利润为0.69/0.82亿元，当前市值对应2023-2025年PE分别为44/37/31倍，公司过敏和自免检测逐步放量，B2C业务加速布局，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：**集采风险，研发不及预期风险，新冠疫情风险等。

2023年11月14日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书：S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

证券分析师 徐梓煜

执业证书：S0600522080001

xuzy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.57
一年最低/最高价	32.00/45.51
市净率(倍)	3.19
流通A股市值(百万元)	732.63
总市值(百万元)	2,558.28

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.71
资产负债率(% ,LF)	15.97
总股本(百万股)	63.06
流通A股(百万股)	18.06

相关研究

《浩欧博(688656): 2021年中报点评：业绩符合我们预期，看好公司中长期发展》

2021-08-19

《浩欧博(688656): 2021年一季报点评：业绩符合我们预期，布局过敏+自免双赛道长期成长空间广阔》

2021-04-22

浩欧博三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	423	337	366	287	营业总收入	320	410	514	612
货币资金及交易性金融资产	289	142	164	12	营业成本(含金融类)	118	150	187	223
经营性应收款项	40	66	64	93	税金及附加	4	5	6	7
存货	88	123	130	174	销售费用	79	101	126	150
合同资产	0	0	0	0	管理费用	39	49	62	73
其他流动资产	6	6	8	7	研发费用	39	48	61	72
非流动资产	522	627	771	916	财务费用	1	0	4	4
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	1	2	2	3
固定资产及使用权资产	160	172	184	190	投资净收益	6	6	8	9
在建工程	326	418	549	689	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	13	13	13	14	减值损失	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	16	16	16	16	营业利润	48	66	78	93
其他非流动资产	7	7	7	7	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	945	964	1,136	1,203	利润总额	46	66	79	93
流动负债	153	133	236	221	减:所得税	5	8	9	11
短期借款及一年内到期的非流动负债	56	71	86	106	净利润	42	58	69	82
经营性应付款项	52	2	74	25	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	10	11	15	18	归属母公司净利润	42	58	69	82
其他流动负债	35	50	62	72					
非流动负债	12	12	12	12	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.66	0.92	1.10	1.31
长期借款	0	0	0	0	EBIT	43	60	75	89
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	81	95	118	138
租赁负债	10	10	10	10					
其他非流动负债	3	3	3	3					
负债合计	165	146	249	233	毛利率(%)	63.13	63.50	63.50	63.50
归属母公司股东权益	780	819	888	970	归母净利率(%)	13.00	14.12	13.49	13.47
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	780	819	888	970	收入增长率(%)	0.84	28.03	25.18	19.24
负债和股东权益	945	964	1,136	1,203	归母净利润增长率(%)	(51.68)	39.02	19.65	19.00

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	58	(5)	190	19	每股净资产(元)	12.36	12.98	14.08	15.39
投资活动现金流	(344)	(135)	(179)	(186)	最新发行在外股份(百万股)	63	63	63	63
筹资活动现金流	(11)	(7)	11	15	ROIC(%)	4.68	6.03	7.00	7.60
现金净增加额	(297)	(147)	22	(152)	ROE-摊薄(%)	5.34	7.07	7.80	8.50
折旧和摊销	38	36	43	49	资产负债率(%)	17.47	15.11	21.88	19.36
资本开支	(220)	(141)	(187)	(195)	P/E(现价&最新股本摊薄)	61.42	44.18	36.93	31.03
营运资本变动	(17)	(96)	81	(108)	P/B(现价)	3.28	3.13	2.88	2.64

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>