

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

圣湘生物(688289)

投资评级 买入

上次评级 买入

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

分子诊断龙头峥嵘初露,力寻平台化发展

呼吸道产品需求提升,2023年常规试剂收入翻倍增长

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

呼吸道产品需求持续,业绩实现高速增长

2024年08月19日

事件: 公司发布 2024 年中报, 2024 年上半年实现营业收入 7.17 亿元 (yoy+67.63%), 实现归母净利润 1.57 亿元 (yoy+70.93%), 扣非归母净利润 1.21 亿元 (yoy+288.48%), 经营活动产生的现金流量净额-0.63 亿元, 其中单二季度实现营业收入 3.26 亿元 (yoy+40.21%), 归母净利润 0.76 亿元 (yoy+139.02%), 扣非归母净利润 0.47 亿元 (yoy+71.62%)。

点评:

- **呼吸道产品需求持续, 多产线协同发展, 助力营收高速增长。** 2024 年上半年, 公司持续推动多产线平台化、国际化战略的落地, 在呼吸道、妇幼、血源、测序等关键领域均取得重要突破, 其中: ①呼吸道产品需求持续, 我们预计上半年营收规模超 4 亿元, 与去年全年基本持平; ②乙型肝炎病毒核糖核酸 (HBVRNA) 检测试剂获批上市, 肝炎全场景解决方案进一步完善; ③妇幼健康领域产品不断丰富, 柯萨奇病毒 A6 型/A10 型核酸检测试剂等获批上市; ④在慢病领域, 人 ApoE 基因多态性核酸检测试剂获批上市, 对阿尔兹海默症及动脉粥样硬化、冠心病、脑梗等心脑血管疾病的发病风险评估具有重要的临床意义。公司多产线协同发展, 为营收规模持续扩大奠定基础, 2024 年上半年实现营业收入 7.17 亿元 (yoy+67.63%), 呈现高速增长态势, 其中 2024Q1/Q2 分别为 3.91 亿元 (yoy+100.31%)、3.26 亿元 (yoy+40.21%), 我们认为主要是呼吸道需求季节性波动所致。
- **规模效应凸显, 盈利能力提升, 归母净利润同比增长 71%。** 公司 2024 年上半年盈利能力显著提升, 销售毛利率达 77.27% (yoy+ 10.53pp), 我们认为主要是产品销售结构调整, 以及收入规模快速扩大带来规模效应凸显所致, 各项费用率均呈现下降趋势, 2024 年上半年公司销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为 31.18% (yoy-4.92pp)、16.57% (yoy-1.15pp)、16.41% (yoy-4.75pp)。随着公司盈利能力提升, 归母净利润增速呈现高于收入增速的趋势, 2024 年上半年实现归母净利润 1.57 亿元 (yoy+70.93%), 归母净利率达 21.86% (yoy+0.43pp)。我们认为随着公司市场竞争力和行业影响力不断增长, 规模效应有望进一步凸显, 利润有望加速释放。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 14.86、20.05、25.07 亿元, 同比增速分别为 47.6%、34.9%、25.0%, 实现归母净利润为 3.28、4.51、5.84 亿元, 同比分别增长-9.7%、37.3%、29.5%, 对应当前股价 PE 分别为 35、25、20 倍, 维持“买入”投资评级。
- **风险因素:** 新产品研发进展不及预期风险; 国际化进程不及预期风险; 呼吸道感染检测试剂推广不及预期风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	6,450	1,007	1,486	2,005	2,507
增长率 YoY %	42.9%	-84.4%	47.6%	34.9%	25.0%
归属母公司净利润 (百万元)	1,937	364	328	451	584
增长率 YoY%	-13.6%	-81.2%	-9.7%	37.3%	29.5%
毛利率%	58.8%	71.5%	76.5%	77.6%	78.0%
净资产收益率ROE%	25.8%	5.1%	4.6%	6.2%	7.7%
EPS(摊薄)(元)	3.32	0.62	0.56	0.77	1.00
市盈率 P/E(倍)	5.88	31.33	34.70	25.27	19.52
市净率 P/B(倍)	1.52	1.58	1.58	1.56	1.51

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 8 月 16 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	7,525	5,950	5,718	6,060	6,554	
货币资金	3,213	4,233	4,031	4,016	4,174	
应收票据	22	3	4	6	7	
应收账款	1,276	690	650	963	1,253	
预付账款	92	54	40	56	73	
存货	355	377	398	413	430	
其他	2,567	594	594	606	616	
非流动资产	1,648	2,505	2,893	2,937	2,941	
长期股权投资	295	209	474	474	474	
固定资产(合计)	489	1,009	1,045	1,064	1,044	
无形资产	79	283	301	315	328	
其他	786	1,004	1,073	1,084	1,095	
资产总计	9,174	8,454	8,610	8,997	9,495	
流动负债	1,572	919	686	984	1,264	
短期借款	0	9	9	9	9	
应付票据	0	57	35	52	69	
应付账款	791	469	332	482	621	
其他	780	384	310	441	565	
非流动负债	89	110	496	496	496	
长期借款	0	0	390	390	390	
其他	89	110	106	106	106	
负债合计	1,661	1,029	1,183	1,480	1,760	
少数股东权益	12	224	216	205	189	
归属母公司股东权益	7,501	7,201	7,211	7,312	7,546	
负债和股东权益	9,174	8,454	8,610	8,997	9,495	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	6,450	1,007	1,486	2,005	2,507	
同比(%)	42.9%	-84.4%	47.6%	34.9%	25.0%	
归属母公司净利润	1,937	364	328	451	584	
同比(%)	-13.6%	-81.2%	-9.7%	37.3%	29.5%	
毛利率(%)	58.8%	71.5%	76.5%	77.6%	78.0%	
ROE%	25.8%	5.1%	4.6%	6.2%	7.7%	
EPS(摊薄)(元)	3.32	0.62	0.56	0.77	1.00	
P/E	5.88	31.33	34.70	25.27	19.52	
P/B	1.52	1.58	1.58	1.56	1.51	
EV/EBITDA	4.19	37.40	16.04	11.92	9.25	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	6,450	1,007	1,486	2,005	2,507	
营业成本	2,655	287	349	450	553	
营业税金及附加	28	5	6	9	11	
销售费用	732	358	476	632	777	
管理费用	211	189	178	229	271	
研发费用	332	196	193	261	326	
财务费用	-50	-53	-53	-41	-40	
减值损失合计	-269	8	-2	-2	-1	
投资净收益	-20	254	31	36	38	
其他	86	141	15	20	25	
营业利润	2,340	427	380	520	671	
营业外收支	-24	-17	0	0	0	
利润总额	2,316	410	380	520	671	
所得税	379	62	59	81	104	
净利润	1,937	348	321	439	568	
少数股东损益	0	-16	-7	-11	-16	
归属母公司净利润	1,937	364	328	451	584	
EBITDA	2,324	195	486	655	826	
EPS(当年)(元)	3.31	0.62	0.56	0.77	1.00	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	2,559	44	262	541	691	
净利润	1,937	348	321	439	568	
折旧摊销	97	137	159	175	195	
财务费用	12	-2	11	20	20	
投资损失	20	-254	-31	-36	-38	
营运资金变动	304	-165	-203	-59	-56	
其它	189	-21	6	2	1	
投资活动现金流	-1,167	1,398	-525	-186	-163	
资本支出	-559	-391	-249	-222	-201	
长期投资	-654	1,678	-264	0	0	
其他	46	110	-12	36	38	
筹资活动现金流	-916	-369	61	-370	-370	
吸收投资	0	160	-12	0	0	
借款	0	9	390	0	0	
支付利息或股息	-657	-400	-311	-370	-370	
现金流净增加额	466	1,073	-203	-14	158	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，医药分析师，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。