

透景生命(300642)/医疗器械

业绩符合预期,扣非利润增速逐季提高

评级: 买入(维持)

市场价格: 44.55

分析师: 江琦

执业证书编号: S0740517010002

电话: 021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

分析师: 谢木青

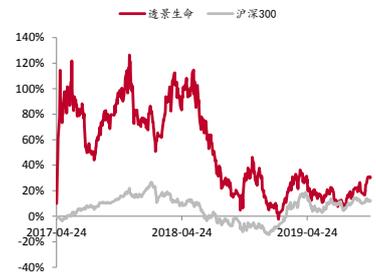
执业证书编号: S0740518010004

电话: 021-20315895

Email: xiemq@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	90.82
流通股本(百万股)	53.51
市价(元)	44.55
市值(百万元)	4,045.92
流通市值(百万元)	2,383.78

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 透景生命(300642): 收入持续快速增长, 销售研发费用提高影响利润增速
- 2 透景生命(300642): 仪器投放加速+新产品陆续上市有望带来收入持续快速增长
- 3 透景生命(300642): 费用持续上升带来扣非利润增速短期承压

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	302.89	364.85	451.29	563.87	705.41
增长率 yoy%	31.00%	20.46%	23.69%	24.94%	25.10%
净利润	126.82	141.69	160.95	199.45	249.21
增长率 yoy%	29.71%	11.73%	13.59%	23.92%	24.95%
每股收益(元)	1.40	1.56	1.77	2.20	2.74
每股现金流量	1.17	1.78	1.47	1.94	2.32
净资产收益率	14.16%	13.83%	13.59%	14.74%	15.93%
P/E	31.91	28.56	25.14	20.29	16.24
PEG	1.07	2.43	1.85	0.85	0.65
P/B	4.52	3.95	3.42	2.99	2.59

备注:

投资要点

- **事件: 公司公告 2019 年三季报, 实现营业收入 2.91 亿元, 同比增长 21.48%, 归母净利润 9816 万元, 同比增长 7.84%, 扣非净利润 8461 万元, 同比增长 13.52%。**
- **业绩符合预期, 扣非利润增速逐季提高。**公司 2019Q3 单季度实现营业收入 1.17 亿元, 同比增长 17.42%, 归母净利润 4344 万元, 同比增长 9.74%, 扣非净利润 3972 万元, 同比增长 18.53%, 其中收入端延续了上半年的稳定增长, 扣非利润增速较 2019Q1 和 Q2 的 8% 和 10% 有明显提速, 我们认为公司仪器投放加速对试剂的拉动作用持续体现, 而高毛利项目占比提高带来公司综合毛利率 78.61%, 同比提高 0.95pp, 较上半年也有进一步提高, 带来业绩的逐季改善; 公司费用端继续大幅提高, 主要是公司新产品肺癌甲基化、自身免疫等多个品种处于推广阶段, 同时部分在研品种临床试验费用较高, 带来销售费用率、研发费用率分别提高, 整体费用率 43.63%, 同比提高 3.50pp。
- **我们认为在多因素催化下, 公司业绩有望持续加速: 1、装机速度持续提升带来原有试剂业务的稳定增长。**2019 年前三季度公司新增流式荧光装机超过 100 台, 继续延续装机加速趋势, 未来试剂销售有望保持 25% 以上增长; **2、半开放式流水线有助于公司进一步占据检验科市场。**公司已于 2018 年 3 月与日立合作推出半开放式生化免疫流水线, 目前已顺利实现装机, 有助于提高公司在医院检验科的品牌力; **3、新产品陆续获批带来较高的业绩弹性。**公司肺癌甲基化产品自 2017 年 12 月获批以来, 目前已在 4 省实现定价, 同时结直肠癌甲基化产品已于 2019 年 5 月获批, 癌症早筛产品持续丰富; 而流式荧光平台新项目十五项自身抗体谱检测已于 2019 年 4 月获批, 在检测精确度上较传统方法学有显著提升, 未来随着自免产品逐步齐全, 有望实现快速放量。
- **盈利预测与估值:** 我们预计 2019-2021 年公司收入 4.51、5.64、7.05 亿元, 同比增长 23.69%、24.94%、25.10%, 归母净利润 1.61、1.99、2.49 亿元, 同比增长 13.59%、23.92%、24.95%, 对应 EPS 为 1.77、2.20、2.74。目前公司股价对应 2020 年 20 倍 PE, 考虑到公司流式荧光装机加速, 有望带来试剂量的持续快速增长, 新产品自身免疫和肿瘤甲基化产品有望陆续上量, 我们认为公司的合理估值区间为 2020 年 25-30 倍 PE, 公司合理价格区间为 55-66 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新产品研发风险, 仪器设备、原材料采购风险, 新产品市场推广不达预期风险。

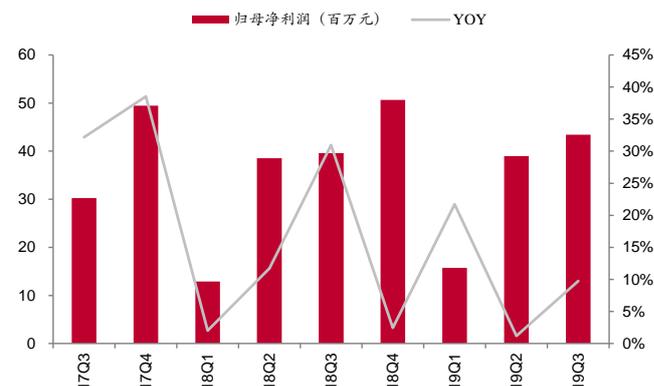
图表 1: 透景生命分季度财务数据 (百万元)

	2017-3Q	2017-4Q	2018-1Q	2018-2Q	2018-3Q	2018-4Q	2019-1Q	2019-2Q	2019-3Q
营业收入	75.21	108.73	53.43	87.00	99.42	124.99	67.52	107.11	116.75
营收同比增长	23.34%	42.30%	21.97%	15.78%	32.19%	14.96%	26.37%	23.12%	17.42%
营收环比增长	0.09%	44.57%	-50.86%	62.83%	14.28%	25.72%	-45.98%	58.63%	9.00%
营业成本	15.90	20.67	11.35	20.39	21.84	25.12	14.64	23.53	24.15
营业费用	16.06	22.44	16.74	19.40	20.99	26.14	22.56	26.81	27.44
管理费用	10.20	14.52	13.22	13.64	16.48	20.16	15.92	19.42	17.59
财务费用	-2.11	-3.12	-2.34	-1.19	-0.68	-0.76	-1.18	-0.64	-0.78
营业利润	34.73	59.47	15.11	45.59	46.38	58.35	18.30	45.97	50.51
利润总额	35.13	57.65	15.11	45.66	46.37	58.21	18.27	45.97	50.46
所得税	4.89	8.20	2.18	7.15	6.79	7.54	2.53	6.98	7.02
归母净利润	30.23	49.44	12.93	38.51	39.59	50.66	15.74	38.98	43.44

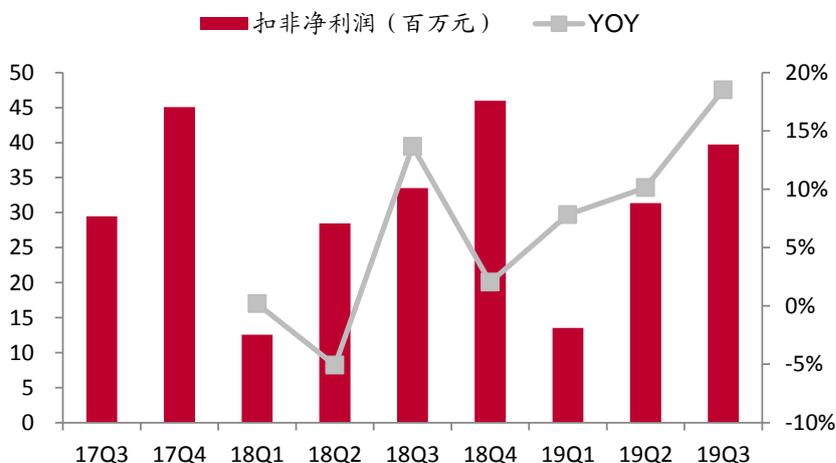
来源: 公司年报, 中泰证券研究所

图表 2: 透景生命分季度营业收入变化


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 3: 透景生命分季度归母净利润变化


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 4: 透景生命分季度扣非净利润变化


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 5: 透景生命财务报表预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	828	1028	1245	1508	营业收入	365	451	564	705
现金	505	651	812	1002	营业成本	79	97	123	154
应收账款	84	98	126	155	营业税金及附加	2	3	3	4
其他应收款	1	2	4	3	营业费用	83	117	144	176
预付账款	16	23	27	35	管理费用	23	25	30	35
存货	82	115	138	172	财务费用	-5	-9	-11	-14
其他流动资产	141	140	139	140	资产减值损失	1	1	1	1
非流动资产	275	239	199	156	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	5	5	5	5	投资净收益	9	7	7	7
固定资产	155	162	145	116	营业利润	165	188	233	291
无形资产	10	9	8	7	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	104	63	41	28	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1103	1268	1444	1664	利润总额	165	188	233	291
流动负债	71	76	84	92	所得税	24	27	33	42
短期借款	0	0	0	0	净利润	142	161	199	249
应付账款	13	16	21	26	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	58	59	63	66	归属母公司净利润	142	161	199	249
非流动负债	7	7	7	7	EBITDA	195	213	261	319
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.56	1.77	2.20	2.74
其他非流动负债	7	7	7	7					
负债合计	79	83	91	100	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	91	91	91	91	成长能力				
资本公积	555	555	555	555	营业收入	20.5%	23.7%	24.9%	25.1%
留存收益	404	538	707	918	营业利润	12.4%	13.6%	23.9%	24.9%
归属母公司股东权益	1024	1184	1353	1564	归属于母公司净利润	11.7%	13.6%	23.9%	24.9%
负债和股东权益	1103	1268	1444	1664	获利能力				
					毛利率 (%)	78.4%	78.4%	78.3%	78.1%
					净利率 (%)	38.8%	35.7%	35.4%	35.3%
					ROE (%)	13.8%	13.6%	14.7%	15.9%
					ROIC (%)	27.4%	29.9%	36.7%	44.4%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	7.1%	6.6%	6.3%	6.0%
					净负债比率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	11.62	13.56	14.89	16.36
					速动比率	10.47	12.05	13.24	14.49
					营运能力				
					总资产周转率	0.36	0.38	0.42	0.45
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	10.03	6.54	6.60	6.59
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	1.56	1.77	2.20	2.74
					每股经营现金流 (最新摊薄)	1.78	1.47	1.94	2.32
					每股净资产 (最新摊薄)	11.27	13.04	14.90	17.22
					估值比率				
					P/E	28.56	25.14	20.29	16.24
					P/B	3.95	3.42	2.99	2.59
					EV/EBITDA	18	16	13	11

现金流量表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	161	134	176	210
净利润	142	161	199	249
折旧摊销	35	34	39	41
财务费用	-5	-9	-11	-14
投资损失	-9	-7	-7	-7
营运资金变动	-17	-47	-47	-61
其他经营现金流	17	1	3	1
投资活动现金流	-267	5	4	4
资本支出	145	0	0	0
长期投资	133	0	0	0
其他投资现金流	11	5	4	4
筹资活动现金流	2	8	-20	-25
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	31	0	0	0
资本公积增加	7	0	0	0
其他筹资现金流	-35	8	-20	-25
现金净增加额	-103	146	161	190

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。