

透景生命 (300642)

销售保持稳健增长，产品注册费用拉低利润率

推荐 (维持)

现价: 44.55 元

主要数据

| | |
|---------------|-----------------|
| 行业 | 生物医药 |
| 公司网址 | www.tellgen.com |
| 大股东/持股 | 姚见儿/20.03% |
| 实际控制人 | 姚见儿 |
| 总股本(百万股) | 91 |
| 流通 A 股(百万股) | 54 |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0 |
| 总市值 (亿元) | 40.46 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 23.84 |
| 每股净资产(元) | 12.19 |
| 资产负债率(%) | 5.3 |

行情走势图



相关研究报告

《透景生命*300642*追加营销与研发投入，产品销售实现较快增长》 2019-04-25

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

倪亦道 投资咨询资格编号
S1060518070001
021-38640502
NIYIDAO242@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司发布 2019 年三季报：前三季度实现营收 2.91 亿元 (+21.48%)，实现归属净利润 9816.03 万元 (+7.84%)，扣非后归属净利润为 8461.40 万元 (+13.52%)。基本符合预期。

平安观点:

■ Q3 销售稳健增长，费用追加影响短期利润率:

公司 Q3 单季度实现收入 1.17 亿元 (+17.42%)，实现归属净利润 4344.03 万元 (+9.74%)，扣非后归属净利润为 3972.50 万元 (+18.53%)，延续了上半年的稳健增长。

单季度整体毛利率为 79.31% (+1.28PP)；销售费用率为 23.51% (+2.39PP)，主要系由于扩充销售和市场团队后的职工薪酬增加及分析仪市场存量增加后折旧同步增加；管理费用率为 3.93% (-1.94PP)，主要系股权激励摊销的减少；研发费用率为 11.14% (+0.44PP)，公司近两年产品注册较多，注册费推高了研发费用投入。整体费用率的上升一定程度上影响了公司短期利润率的水平。

■ 甲基化试剂收费办理中，流水线开始落地:

公司重要新产品甲基化试剂目前仍在进行各地的收费办理，在上半年完成广东、海南和湖南的基础上，Q3 新增加了上海地区。另外还有北京等 5 个省市在申报过程中。随着甲基化检测产品在更多省市，尤其是人口密集且经济发达的地区完成收费办理，其将为公司后续业绩带来额外增量。

公司很早意识到 IVD 综合服务供应的发展方向，因此同日立一起推出可连接流式荧光分析仪的生化免疫流水线。8 月第一条流水线已完成装机，现处于验证试用过程中。从合约数量看，后续还将有更多流水线落地，在帮助公司推广流式荧光产品的同时也有望逐步带动生化、发光产品线的销售。

| | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 303 | 365 | 445 | 564 | 716 |
| YoY(%) | 31.0 | 20.5 | 22.0 | 26.7 | 26.9 |
| 净利润(百万元) | 127 | 142 | 156 | 198 | 249 |
| YoY(%) | 29.7 | 11.7 | 9.8 | 27.2 | 25.8 |
| 毛利率(%) | 80.6 | 78.4 | 80.0 | 80.6 | 80.7 |
| 净利率(%) | 41.9 | 38.8 | 35.0 | 35.1 | 34.8 |
| ROE(%) | 14.2 | 13.8 | 13.5 | 14.7 | 15.6 |
| EPS(摊薄/元) | 1.40 | 1.56 | 1.71 | 2.18 | 2.74 |
| P/E(倍) | 31.9 | 28.6 | 26.0 | 20.4 | 16.2 |
| P/B(倍) | 4.5 | 4.0 | 3.5 | 3.0 | 2.5 |

- **维持“推荐”评级：**公司依托于独特的流式荧光技术平台打造了国内领先的肿瘤标志物检测产品。上市后公司产品端向自免疫、心血管、肿瘤早期筛查等更多领域延伸，销售端扩大销售与市场团队，深挖老客户开拓新客户。公司较早意识到了 IVD 行业向多产品线综合供应的方向发展，因此积极布局流水线及配套的生化、发光检测产品。虽然短期因产品注册等因素拉低了利润率，但从公司发展而言是持续保持竞争力的必经之路。考虑到公司甲基化试剂各省收费办理进度低于预期，调整 2019-2021 年 EPS 预测为 1.71、2.18、2.74 元（原 2.00、2.65、3.45 元），维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 产品注册进度不达预期：公司新品推出需经过注册审批，进度不受公司控制，若审批进度不达预期可能影响企业当期业绩；2) 产品推广不达预期：产品需经过销售及渠道进行推广，若推广效果不达预期可能对公司发展产生负面影响；3) 产品降价风险：两票制及集中采购下产品存在降价可能，若降价幅度大可能影响公司业绩。

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 828 | 911 | 1136 | 1328 |
| 现金 | 505 | 560 | 715 | 846 |
| 应收票据及应收账款 | 84 | 94 | 131 | 154 |
| 其他应收款 | 1 | 6 | 3 | 9 |
| 预付账款 | 16 | 22 | 26 | 35 |
| 存货 | 82 | 87 | 120 | 142 |
| 其他流动资产 | 141 | 141 | 141 | 141 |
| 非流动资产 | 275 | 287 | 312 | 344 |
| 长期投资 | 5 | 5 | 4 | 3 |
| 固定资产 | 155 | 178 | 207 | 241 |
| 无形资产 | 10 | 12 | 14 | 14 |
| 其他非流动资产 | 104 | 93 | 87 | 86 |
| 资产总计 | 1103 | 1198 | 1448 | 1672 |
| 流动负债 | 71 | 38 | 90 | 65 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 13 | 4 | 17 | 10 |
| 其他流动负债 | 58 | 34 | 73 | 55 |
| 非流动负债 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 负债合计 | 79 | 46 | 98 | 72 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股本 | 91 | 91 | 91 | 91 |
| 资本公积 | 555 | 555 | 555 | 555 |
| 留存收益 | 404 | 529 | 687 | 887 |
| 归属母公司股东权益 | 1024 | 1153 | 1351 | 1600 |
| 负债和股东权益 | 1103 | 1198 | 1448 | 1672 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 161 | 112 | 206 | 199 |
| 净利润 | 142 | 156 | 198 | 249 |
| 折旧摊销 | 35 | 28 | 37 | 47 |
| 财务费用 | -5 | -3 | -3 | -4 |
| 投资损失 | -9 | -8 | -8 | -8 |
| 营运资金变动 | -17 | -61 | -18 | -86 |
| 其他经营现金流 | 17 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -267 | -33 | -53 | -71 |
| 资本支出 | 145 | 13 | 25 | 33 |
| 长期投资 | -133 | 1 | 0 | 1 |
| 其他投资现金流 | -255 | -19 | -28 | -38 |
| 筹资活动现金流 | 2 | -25 | 3 | 4 |
| 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 | -25 | 3 | 4 |
| 现金净增加额 | -103 | 55 | 155 | 131 |

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 365 | 445 | 564 | 716 |
| 营业成本 | 79 | 89 | 109 | 138 |
| 营业税金及附加 | 2 | 3 | 3 | 4 |
| 营业费用 | 83 | 114 | 148 | 190 |
| 管理费用 | 23 | 21 | 22 | 27 |
| 研发费用 | 40 | 55 | 71 | 91 |
| 财务费用 | -5 | -3 | -3 | -4 |
| 资产减值损失 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 其他收益 | 15 | 9 | 12 | 15 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 9 | 8 | 8 | 8 |
| 资产处置收益 | -0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 165 | 182 | 231 | 290 |
| 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 165 | 182 | 231 | 290 |
| 所得税 | 24 | 26 | 33 | 41 |
| 净利润 | 142 | 156 | 198 | 249 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 142 | 156 | 198 | 249 |
| EBITDA | 197 | 207 | 264 | 333 |
| EPS (元) | 1.56 | 1.71 | 2.18 | 2.74 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | 20.5 | 22.0 | 26.7 | 26.9 |
| 营业利润(%) | 12.4 | 9.8 | 27.1 | 25.8 |
| 归属于母公司净利润(%) | 11.7 | 9.8 | 27.2 | 25.8 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 78.4 | 80.0 | 80.6 | 80.7 |
| 净利率(%) | 38.8 | 35.0 | 35.1 | 34.8 |
| ROE(%) | 13.8 | 13.5 | 14.7 | 15.6 |
| ROIC(%) | 13.5 | 13.2 | 14.4 | 15.3 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 7.1 | 3.8 | 6.7 | 4.3 |
| 净负债比率(%) | -48.6 | -47.9 | -52.4 | -52.5 |
| 流动比率 | 11.6 | 23.9 | 12.6 | 20.4 |
| 速动比率 | 8.3 | 17.3 | 9.4 | 15.5 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.5 |
| 应收账款周转率 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| 应付账款周转率 | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 1.56 | 1.71 | 2.18 | 2.74 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.34 | 1.24 | 2.26 | 2.19 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 11.28 | 12.69 | 14.87 | 17.61 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 28.6 | 26.0 | 20.4 | 16.2 |
| P/B | 4.0 | 3.5 | 3.0 | 2.5 |
| EV/EBITDA | 18.0 | 16.9 | 12.6 | 9.6 |

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033