

全年维持高增，看好疫情助推下的跨越式发展

——圣湘生物 2020 年业绩预告点评

报告导读

公司预告 2020 年实现归母净利润 25.56~28.06 亿元，同比增长 6,375%~7,008%；实现扣非归母净利润 25.20~27.70 亿元，同比增长 6,593%~7,257%。持续看好疫情成为公司加速发展“催化剂”。

投资要点

□ Q4 单季度预告利润中值 6.68 亿元，同比增长 30 余倍

公司日前发布 2020 年业绩预告，预计全年实现归母净利润 25.56~28.06 亿元，同比增长 6,375%~7,008%；实现扣非归母净利润 25.20~27.70 亿元，同比增长 6,593%~7,257%。按照预告中值，2020Q4 公司实现归母净利润 6.68 亿元，同比增长 3,105%。

□ Q4 新冠试剂业务平稳回落，长期看检测试剂需求仍有支撑

根据预告中值，公司 2020 年 Q2-Q4 单季度分别实现归母净利润 10.39、7.81、6.68 亿元。Q3、Q4 环比分别回落 24.8%、14.5%。由于公司年内利润主要为新冠检测试剂业务贡献，我们预计公司的新冠检测试剂虽然在国际 IVD 企业产能大幅增长，竞争日渐加剧，价格快速下滑的背景下营收出现逐季度下滑，但整体来看仍较为平稳，尚未出现检测试剂营收断崖式下跌的悲观预期情况。展望未来，从价格上看，10 月 16 日浙江省新冠病毒检测试剂集中采购中核酸检测试剂最低报价仅为 8.88 元/人份，我们认为这昭示着核酸检测试剂价格已趋于谷底；但就量上而言，海外疫情持续严重，拐点迟迟未现，核酸检测作为确诊的重要依据之一预计需求持续旺盛，国内一方面，在季节影响及境外输入风险持续存在的当下，东三省、河北省等多地出现区域性疫情，阶段性大规模排查带来大量检测试剂需求；另一方面，国内新冠核酸检测已经成为了常规性检测项目，在患者住院、亲属陪护、医护人员定期检测、商务人员差旅、复工复学等多种场景下均有检测需求。整体来看，检测试剂需求仍有较强支撑，预计未来新冠检测试剂收入有望维持平稳回落态势。

□ 持续看好疫情成为公司加速发展“催化剂”

我们在此前的深度报告中曾指出，不应简单将新冠疫情对公司的影响理解为“中彩票”，而是公司加速发展的“催化剂”。主要在于：1、疫情促使 PCR 检测能力普及，行业发展加速，公司产品具备技术优势，有望在享受行业加速红利的同时市占率提升；2、公司新冠产品受国际客户认可，有望在未来非新冠产品出口中占得先机；3、疫情期间获取的高额利润为公司实现跨越式发展提供了可能。此外，从公司近期公告来看，公司新冠抗原检测试剂、核酸提取试剂、全自动核酸提取仪等多个产品分别先后获得了欧盟 CE 认证及美国 FDA 认证，也初步验证了我们对于公司加速发展及海外扬帆的逻辑，以上产品有望在未来接力核酸检测试剂在海外的销售，为公司贡献利润。

□ 盈利预测及估值

公司 2020 年业绩因新冠检测试剂销售旺盛实现高增，短期来看 Q4 单季度利润环比下滑有限，预计在检测试剂价格触底，需求仍有支撑的背景下该部分利润有望回落平稳；长期看，我们看好疫情为公司带来了行业景气度提升、公司跨越式发展及走上国际舞台的历史性机遇，长期发展向好。预计 2020-2022 年公司 EPS 为 6.68、5.34、3.27 元/股，当前股价对应 2021 年 PE 为 22 倍，维持“增持”评级。

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥ 118.61

单季度业绩

元/股

3Q/2020

1.95

2Q/2020

2.89

1Q/2020

0.54

4Q/2019

0.06

分析师：孙建

执业证书号：S1230520080006

sunjian@stocke.com.cn

分析师：高超

执业证书号：S1230520090002

gaochao@stocke.com.cn



相关报告

1 《圣湘生物深度报告：基因检测普惠者，疫情机遇下踏上发展新征程》
2020.11.20

□ 风险提示

新品推广不及预期风险、市场竞争日趋激烈的风险、IVD 技术颠覆风险、政策变化风险。

财务摘要

| (百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------|---------|----------|---------|---------|
| 主营收入 | 365.39 | 4886.66 | 4155.95 | 3101.42 |
| (+/-) | 20.41% | 1237.39% | -14.95% | -25.37% |
| 净利润 | 39.48 | 2673.39 | 2136.14 | 1308.87 |
| (+/-) | 483.82% | 6671.75% | -20.10% | -38.73% |
| 每股收益(元) | 0.10 | 6.68 | 5.34 | 3.27 |
| P/E | 1201.77 | 17.75 | 22.21 | 36.25 |

表附录：三大报表预测值

| 资产负债表 | | | | | |
|----------------|----------|----------|----------|----------|--|
| 单位: 百万元 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | |
| 流动资产 | 437.20 | 5917.67 | 7973.40 | 9209.47 | |
| 现金 | 99.17 | 2976.35 | 4851.90 | 6213.91 | |
| 交易性金融资产 | 66.33 | 800.00 | 900.00 | 1000.00 | |
| 应收账款 | 188.30 | 1467.34 | 1663.52 | 1551.56 | |
| 其它应收款 | 2.75 | 36.84 | 31.33 | 23.38 | |
| 预付账款 | 4.54 | 237.36 | 184.24 | 133.54 | |
| 存货 | 64.66 | 379.78 | 322.42 | 267.08 | |
| 其他 | 11.45 | 20.00 | 20.00 | 20.00 | |
| 非流动资产 | 205.26 | 238.05 | 246.14 | 253.12 | |
| 金额资产类 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| 固定资产 | 176.51 | 182.91 | 188.25 | 192.52 | |
| 无形资产 | 11.49 | 35.93 | 40.36 | 44.78 | |
| 在建工程 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| 其他 | 17.26 | 19.21 | 17.53 | 15.82 | |
| 资产总计 | 642.47 | 6155.72 | 8219.54 | 9462.59 | |
| 流动负债 | 73.36 | 893.23 | 820.91 | 755.08 | |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| 应付款项 | 35.26 | 284.84 | 276.36 | 267.08 | |
| 预收账款 | 6.90 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| 其他 | 31.20 | 608.40 | 544.55 | 488.00 | |
| 非流动负债 | 11.63 | 12.43 | 12.43 | 12.43 | |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| 其他 | 11.63 | 12.43 | 12.43 | 12.43 | |
| 负债合计 | 84.99 | 905.66 | 833.34 | 767.51 | |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| 归属母公司股东权 | 557.48 | 5250.06 | 7386.20 | 8695.08 | |
| 负债和股东权益 | 642.47 | 6155.72 | 8219.54 | 9462.59 | |
| 现金流量表 | | | | | |
| | | 单位: 百万元 | | | |
| 单位: 百万元 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | |
| 经营活动现金流 | 22.41 | 1612.34 | 1940.69 | 1402.91 | |
| 净利润 | 39.48 | 2673.39 | 2136.14 | 1308.87 | |
| 折旧摊销 | 22.54 | 13.71 | 14.91 | 16.02 | |
| 财务费用 | 0.50 | (22.88) | (58.53) | (82.81) | |
| 投资损失 | (0.94) | (1.00) | (1.00) | (1.00) | |
| 营运资金变动 | (105.41) | (734.62) | (209.87) | 104.78 | |
| 其它 | 66.24 | (316.26) | 59.04 | 57.05 | |
| 投资活动现金流 | (94.60) | (777.23) | (123.68) | (123.71) | |
| 资本支出 | (13.81) | (18.00) | (18.00) | (18.00) | |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| 其他 | (80.79) | (759.23) | (105.68) | (105.71) | |
| 筹资活动现金流 | 44.39 | 2042.08 | 58.53 | 82.81 | |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| 其他 | 44.39 | 2042.08 | 58.53 | 82.81 | |
| 现金净增加额 | (27.80) | 2877.19 | 1875.54 | 1362.01 | |

| 利润表 | | | | |
|-------------------|---------|----------|---------|---------|
| 单位: 百万元 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 营业收入 | 365.39 | 4886.66 | 4155.95 | 3101.42 |
| 营业成本 | 127.31 | 949.45 | 921.19 | 890.28 |
| 营业税金及附加 | 2.67 | 19.55 | 16.62 | 12.41 |
| 营业费用 | 123.09 | 585.13 | 538.34 | 482.15 |
| 管理费用 | 35.42 | 109.16 | 118.28 | 138.52 |
| 研发费用 | 38.95 | 97.10 | 102.93 | 117.02 |
| 财务费用 | 0.50 | (22.88) | (58.53) | (82.81) |
| 资产减值损失 | 3.56 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | 1.33 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 0.94 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| 其他经营收益 | 11.35 | 15.00 | 15.00 | 15.00 |
| 营业利润 | 47.52 | 3165.16 | 2533.11 | 1559.85 |
| 营业外收支 | (2.06) | (20.00) | (20.00) | (20.00) |
| 利润总额 | 45.46 | 3145.16 | 2513.11 | 1539.85 |
| 所得税 | 5.98 | 471.77 | 376.97 | 230.98 |
| 净利润 | 39.48 | 2673.39 | 2136.14 | 1308.87 |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属母公司净利润 | 39.48 | 2673.39 | 2136.14 | 1308.87 |
| EBITDA | 66.51 | 3135.81 | 2469.31 | 1472.88 |
| EPS (最新摊薄) | 0.10 | 6.68 | 5.34 | 3.27 |
| 主要财务比率 | | | | |
| | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 20.41% | 1237.39% | -14.95% | -25.37% |
| 营业利润 | 306.00% | 6561.19% | -19.97% | -38.42% |
| 归属母公司净利润 | 483.82% | 6671.75% | -20.10% | -38.73% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 65.16% | 80.57% | 77.83% | 71.29% |
| 净利率 | 10.80% | 54.71% | 51.40% | 42.20% |
| ROE | 8.28% | 92.07% | 33.81% | 16.28% |
| ROIC | 6.85% | 50.55% | 28.25% | 14.24% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 13.23% | 14.71% | 10.14% | 8.11% |
| 净负债比率 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 流动比率 | 5.96 | 6.63 | 9.71 | 12.20 |
| 速动比率 | 5.08 | 6.20 | 9.32 | 11.84 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.61 | 1.44 | 0.58 | 0.35 |
| 应收帐款周转率 | 2.09 | 5.91 | 2.66 | 1.93 |
| 应付帐款周转率 | 3.27 | 5.93 | 3.28 | 3.28 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.10 | 6.68 | 5.34 | 3.27 |
| 每股经营现金 | 0.06 | 4.03 | 4.85 | 3.51 |
| 每股净资产 | 1.55 | 13.13 | 18.47 | 21.74 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 1201.77 | 17.75 | 22.21 | 36.25 |
| P/B | 76.59 | 9.04 | 6.42 | 5.46 |
| EV/EBITDA | -2.49 | 13.93 | 16.88 | 27.31 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>