业绩保持较快增长 抗疫打开海外市场

——2020 年中报点评

谨慎增持 ——维持

日期：2020 年 08 月 31 日

行业：医药制造业

分析师： 魏赟
Tel： 021-53686159
E-mail： weiyun@shzq.com
执业证书编号：S0870513090001
研究助理： 黄施齐
Tel： 021-53686139
E-mail： huangshiqi@shzq.com
执业证书编号：S0870119030007

基本数据（2020H1）

报告日股价（元）	339.32
12mth A 股价格区间（元）	168.95-358.98
总股本（百万股）	1,215.69
无限售 A 股/总股本	41%
流通市值（亿元）	1694
每股净资产（元）	16.62
PBR（X）	20.42
DPS（2019，元）	10 派 10.00

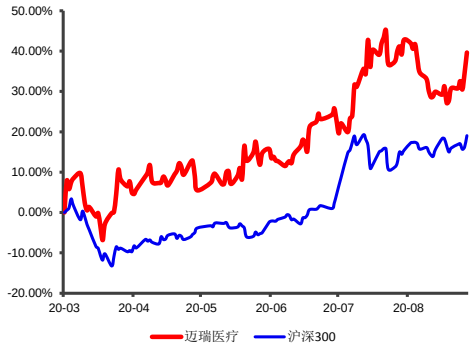
主要股东（2020H1）

Smartco Development Limited	26.90%
Magnifice (HK) Limited	24.43%
Ever Union(H.K.)Limited	5.29%

收入结构（2020H1）

生命信息与支持业务	50.58%
体外诊断业务	28.68%
医学影像业务	19.93%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



■ 公司动态事项

公司发布2020半年度业绩报告。

■ 事项点评

营收保持较快增长，持续加大研发投入

2020H1，公司实现营收105.64亿元，同比增长28.75%；实现归母净利润34.54亿元，同比增长45.78%；实现扣非归母净利润33.66亿元，同比增长44.56%。从单季度来看，公司第二季度实现营收58.23亿元，同比增长35.43%；实现归母净利润21.40亿元，同比增长56.99%；实现扣非归母净利润21.13亿元，同比增长58.84%。

2020H1，公司整体毛利率为65.96%，同比提升0.73pp。期间费用率方面，2020H1，公司的销售费用率和管理费用率分别为18.13%和13.04%，其中销售费用率同比下降2.66pp，费用控制良好。研发方面，为提高技术水平，公司持续加大研发投入，报告期内，公司的研发投入达到9.03亿元，同比增长28.07%，占营收比重达到8.55%。

疫情相关器械销售大幅增长，普通科室业务逐步恢复正常

从细分业务板块来看，公司生命信息与支持业务实现营收53.43亿元，同比增长62.26%。作为疫情期间需求量最大的业务领域，生命信息与支持业务中的监护仪、呼吸机、输注泵以及睿智联IT解决方案成为了助力各国医疗机构战胜疫情的强力科技武器。公司的全球影响力和市场知名度大幅增强，市场渗透率和占有率未来有望进一步提升。

体外诊断业务实现营收30.30亿元，同比增长6.49%。虽然体外诊断的常规试剂消耗在疫情期间有所放缓，但公司加强了单机产品和模块化级联流水线的布局，高端五分类血液细胞分析仪和CRP、高速生化分析仪、高速化学发光免疫分析仪持续实现客户群突破，为试剂上量奠定了良好基础。伴随国内疫情平稳，体外诊断业务逐步恢复正常。

医学影像业务实现营收21.05亿元，同比增长6.67%。2020年上半年，通过提供针对性的POC解决方案，实现在国际范围内顶级医院客户的装机，提升了在国际高端医院、连锁集团医院的渗透率和覆盖率。国内市场自3月份以来已经逐渐开始恢复对台式超声的正常采购，其中二、三级医院的恢复进度较快，并且随着超声产品向临床科室的不断渗透，公司将在国内超声市场迎来更多的发展机遇。

疫情推动公司实现高端市场突破，公共卫生体系建设利好长期业绩

2020年上半年，随着新冠疫情在全球范围的爆发，国内和国际市

场对监护仪、呼吸机、输注泵的需求量大增，从而拉动生命信息与支持业务整体大幅增长。公司的品牌影响力和认知度得到了极大的提升，实现了众多高端市场的客户群突破，给公司未来的增长带来了更多的机会。随着疫情防控进入常态化，我国出台了相关政策以完善我国疫病防控和公共卫生应急体系，主要是集中在全面提升县级医院救治能力以及加强重症监护病区（ICU）、呼吸、感染等科室建设，有望进一步推动相关医疗器械市场扩容，包括床旁监护系统、呼吸机、体外膜肺氧合（ECMO）、聚合酶链式反应仪（PCR）等设备。此外，为协助提升各级医疗机构实验室应急能力和质量体系化建设，公司布局标准化实验室，有望进一步提升基层医疗机构的检验和诊疗水平。公司作为医疗器械龙头企业，拥有较全的产品先以及较强的竞争优势，长期业绩有望进一步受益于公共卫生体系建设。

■ 风险提示

行业监管政策变化风险；产品推广不及预期风险；产品研发不及预期风险；市场竞争加剧风险；疫情加剧风险。

■ 投资建议

维持“谨慎增持”评级

预计公司20、21年EPS至4.80、5.80元，以8月30日收盘价339.32元计算，动态PE分别为71倍和58倍。我们认为，公司作为国内医疗器械的龙头企业，目前已具备良好的市场基础和销售网络。因此，伴随近期全球需求提升，以及我国公共卫生体系的逐步完善，公司将有望突显龙头优势，迅速拓展市场，提升市占率，业绩具备明确成长性。此外，由于公司长期注重创新投入，每年不断推出创新产品，未来伴随产品覆盖面的拓展延伸，公司业绩将持续增厚。我们看好行业和公司的未来发展，维持“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（￥.百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	16,555.99	20,072.36	24,121.85	28,799.06
年增长率	20.38%	21.24%	20.17%	19.39%
归属于母公司的净利润	4,680.65	5,840.01	7,055.20	8,454.11
年增长率	25.85%	24.77%	20.81%	19.83%
每股收益（元）	3.85	4.80	5.80	6.95
PER（X）	88.13	70.63	58.47	48.79

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

■ 附表 1 损益简表及预测（单位：百万元人民币）

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	14,273	18,456	23,524	29,483
存货	2,265	2,527	3,188	3,571
应收账款及票据	1,797	2,506	2,665	3,509
其他	390	427	449	496
流动资产合计	18,724	23,917	29,826	37,059
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	2,684	1,924	1,163	402
在建工程	975	985	995	995
无形资产	1,099	955	811	667
其他	2,146	2,139	2,132	2,125
非流动资产合计	6,910	6,008	5,106	4,195
资产总计	25,634	29,925	34,932	41,253
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2,282	2,747	3,251	3,855
其他	2,761	2,999	3,161	3,666
流动负债合计	5,043	5,746	6,411	7,521
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	1,974	1,974	1,974	1,974
非流动负债合计	1,974	1,974	1,974	1,974
负债合计	7,017	7,720	8,386	9,495
少数股东权益	24	45	81	132
股东权益合计	18,617	22,204	26,547	31,758
负债和股东权益总计	25,634	29,925	34,932	41,253

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	4,681	5,840	7,055	8,454
折旧和摊销	405	905	905	905
营运资本变动	(663)	(301)	(168)	(157)
经营活动现金流	4,722	6,373	7,701	9,093
资本支出	(314)	(10)	(10)	0
投资收益	0	0	0	0
投资活动现金流	(778)	(8)	(10)	(0)
股权融资	0	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	(1,824)	(2,275)	(2,749)	(3,294)
融资活动现金流	(1,242)	(2,182)	(2,622)	(3,134)
净现金流	2,702	4,183	5,068	5,959

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	16,556	20,072	24,122	28,799
营业成本	5,755	6,958	8,299	9,814
营业税金及附加	212	262	314	379
营业费用	3,606	3,814	4,824	5,904
管理费用	765	903	1,013	1,267
财务费用	(408)	(91)	(126)	(160)
资产减值损失	(157)	(20)	(54)	(122)
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	5,379	6,634	8,079	9,766
营业外收支净额	(11)	(11)	(12)	(12)
利润总额	5,368	6,623	8,067	9,754
所得税	683	762	977	1,248
净利润	4,685	5,861	7,091	8,505
少数股东损益	4	21	35	51
归属母公司股东净利润	4,681	5,840	7,055	8,454

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	20.38%	21.24%	20.17%	19.39%
EBITDA 增长率	27.08%	33.84%	17.35%	17.22%
EBIT 增长率	27.61%	27.92%	19.27%	18.82%
净利润增长率	25.85%	24.77%	20.81%	19.83%
毛利率	65.24%	65.34%	65.60%	65.92%
EBITDA/总收入	40.89%	45.13%	44.07%	43.27%
EBIT/总收入	38.50%	40.63%	40.32%	40.13%
净利润率	28.27%	29.09%	29.25%	29.36%
资产负债率	27.37%	25.80%	24.01%	23.02%
流动比率	3.71	4.16	4.65	4.93
速动比率	3.26	3.72	4.15	4.45
总资产回报率（ROA）	18.28%	19.59%	20.30%	20.62%
净资产收益率（ROE）	25.17%	26.35%	26.66%	26.73%
EV/营业收入	8.8	12.4	19.6	16.1
EV/EBITDA	30.4	43.4	36.5	30.7
PE	88.1	70.6	58.5	48.8
PB	22.2	18.6	15.6	13.0

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师声明

魏赞 黄施齐

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。