专题研究

行业研究

证券研究报告

谨慎推荐 （维持）

关注中报盈利向好公司

风险评级：中高风险

大消费新三板系列研究第 5 期

2020 年 8 月 20 日

魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

分析师：黄秀瑜
S0340512090001
电话：0769-22119455
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

研究助理：张孝鹏
S0340118060029
电话：0769-22119416
邮箱:zhangxiaopeng@dgzq.com

研究助理：雷国轩
S0340119070037
电话：0769-23320072
邮箱:leiguoxuan@dgzq.com.cn

投资要点：

- **大消费新三板公司中报披露情况。目前大消费板块共335家公司披露了中报。**截至8月20日，新三板大消费板块精选层有2家公司披露了中报，分别是生物谷和永顺生物；大消费创新层有47家公司披露了中报，业绩规模靠前的公司包括成大生物、东进农牧等；大消费基础层有286家公司披露了中报，业绩规模靠前的公司包括之江生物、遨森电商、三元生物、金旭农发和汇博医疗等。

- **大消费板块精选层和创新层公司中报披露情况。**截至8月20日，大消费板块精选层已披露中报的公司只有生物谷和永顺生物。截至8月20日，大消费板块创新层已披露中报的公司有47家，其中归母净利润在亿元以上的公司有成大生物、东进农牧和宏源药业等3家公司；归母净利润在5000万-1亿元有康乐药业、羌山农牧、民生科技和万辰生物等4家公司；归母净利润在3000万元-5000万之间的有华韩整形、合佳医药、晓鸣农牧、梓橦宫和鸿润食品等5家公司，归母净利润在1000万元-3000万元的有骑士乳业、宝来利来、路斯股份等9家公司。有18家公司归母净利润仅有百万规模，有2家微盈利，有6家公司亏损。

- **大消费板块基础层公司中报披露情况。**截至8月20日，大消费板块基础层已披露中报的公司有286家，其中归母净利润在亿元以上的公司有之江生物、遨森电商、三元生物、金旭农发和汇博医疗等5家公司；归母净利润在5000万-1亿元有吉泰新材和枫华种业等2家公司；归母净利润在3000万元-5000万之间的有安谱实验、德惠商业、长荣农科和海光药业等4家公司；归母净利润在1000万-3000万的有一致魔芋、海昇药业、百博生物等24家公司；有78家公司归母净利润仅有百万规模，有46家公司归母净利润规模在0-100万元，有127家公司亏损。

- **之江生物（834839.OC）：2020年中报业绩高增。**公司主要从事分子诊断试剂的研发、生产和销售。目前产品主要包括妇科类（以 HPV 类产品为主）、呼吸道类、肝炎、肠道及生殖道感染类、核酸提取类等分子诊断试剂。公司是国内感染性疾病分子诊断产品最为齐全的企业之一，已开发400余种产品。2020年上半年营收和归母净利润分别实现8.19元和4.28亿元，分别同比增长523.5%和1259%，业绩大幅增长主要得益于新冠疫情爆发导致分子诊断相关产品需求量大增。

- **风险提示。**全球新冠疫情持续扩散，宏观经济下行，消费需求下降，竞争加剧，销售拓展不及预期，研发进展不及预期等。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

目　录

1．大消费新三板公司中报披露情况 . . . 3
1.1 大消费板块精选层公司中报简况 . . . 3
1.2 大消费板块创新层公司中报简况 . . . 4
1.3 大消费板块基础层公司中报简况 . . . 5
2.之江生物（834839.OC） . . . 6
2.1 公司简介 . . . 6
2.2 核酸检测试剂盒为公司贡献了主要收益 . . . 9
2.3 业绩及盈利能力 . . . 10
3. 风险提示 . . . 11

插图目录

图 1：之江生物分销售模式营收构成（万元） . . . 8
图 2：之江生物分销售模式营收占比（%） . . . 8
图 3：之江生物分产品营收构成（万元） . . . 9
图 4：之江生物分产品营收占比（%） . . . 9
图 5：之江生物近几年业绩（亿元） . . . 10
图 6：之江生物近几年业绩同比增速（%） . . . 10
图 7：之江生物毛利率净利率期间费用率（%） . . . 10
图 8：之江生物分产品毛利率（%） . . . 10

表格目录

表 1：新三板大消费板块已披露 2020 年中报的代表性公司 . . . 3
表 2：新三板大消费精选层已公布 2020 年中报的公司主营业务 . . . 4
表 3：新三板大消费创新层 2020 年上半年净利润靠前的公司主营业务简况 . . . 5
表 4：新三板大消费基础层 2020 年上半年净利润靠前的公司主营业务简况 . . . 6
表 5：之江生物分子诊断试剂主要产品 . . . 7
表 6：之江生物仪器设备主要产品 . . . 8
表 7：之江生物 2020 年上半年末前十大股东 . . . 9
表 8：之江生物核酸检测试剂盒与同行业可比公司对比 . . . 11

1. 大消费新三板公司中报披露情况

目前新三板大消费板块共 335 家公司披露了中报。截至 8 月 20 日，新三板大消费板块精选层有 2 家公司披露了中报，分别是生物谷和永顺生物；大消费创新层有 47 家公司披露了中报，业绩规模靠前的公司包括成大生物、东进农牧等；大消费基础层有 286 家公司披露了中报，业绩规模靠前的公司包括之江生物、遨森电商、三元生物、金旭农发和汇博医疗等。

表 1：新三板大消费板块已披露 2020 年中报的代表性公司

所属层级	证券代码	证券简称	2020 中报披露日期	2020H1 营收（亿元）	2020H2 归母净利润（亿元）	2020H1 营收同比（%）	2020H2 归母净利润同比（%）	所属证监会行业名称
精选层	833266.OC	生物谷	2020-08-14	2.03	0.30	-23.34	14.71	医药制造业
	839729.OC	永顺生物	2020-08-11	1.63	0.46	5.38	46.35	医药制造业
创新层	831550.OC	成大生物	2020-08-08	10.30	5.24	39.87	62.11	医药制造业
	831253.OC	东进农牧	2020-08-14	3.64	1.65	77.54	1,717.71	农副食品加工业
	831265.OC	宏源药业	2020-08-21	6.76	1.22	-17.74	-50.31	医药制造业
	832126.OC	康乐药业	2020-08-12	3.64	0.95	45.59	234.38	医药制造业
	833302.OC	羌山农牧	2020-07-28	1.51	0.67	5.20	164.06	畜牧业
	832996.OC	民生科技	2020-08-15	3.00	0.54	46.12	33.64	医药制造业
	833260.OC	万辰生物	2020-08-19	2.16	0.51	4.63	52.71	农业
基础层	834839.OC	之江生物	2020-07-25	8.19	4.28	523.50	1,259.16	医药制造业
	873076.OC	遨森电商	2020-08-01	15.80	1.70	87.80	493.13	零售业
	834971.OC	三元生物	2020-08-01	3.52	1.10	82.14	74.65	食品制造业
	830859.OC	金旭农发	2020-08-06	4.03	1.08	51.44	724.54	畜牧业
	838460.OC	汇博医疗	2020-08-01	3.30	1.05	648.14	628.01	医药制造业
	832834.OC	吉泰新材	2020-08-13	2.11	0.63	1.90	8.99	医药制造业
	836531.OC	枫华种业	2020-08-14	1.24	0.57	-30.65	542.46	畜牧业

资料来源：wind，东莞证券研究所

1.1 大消费板块精选层公司中报简况

截至 8 月 20 日，大消费板块精选层已披露中报的公司只有生物谷和永顺生物。

生物谷：主营中成药为主的药品研发、生产及销售，最具特色的为云南特色药材灯盏细辛系列产品，已经形成以灯盏生脉胶囊、灯盏细辛注射液为主导产品，储备有灯盏细辛胶囊、灯盏细辛软胶囊、灯盏花素片、灯盏花滴丸、灯盏花素注射液等灯盏花系列产品；上半年生物实现营收和归母净利润分别为 2.03 亿元和 0.3 亿元，营收同比下滑 23.34%，归母净利润同比增长 14.71%，扣非净利润同比下滑 48.99%，公司上半年营收和扣非净利润下滑主要受疫情影响所致。

永顺生物：主要从事兽用生物制品研发、生产和销售，主要产品为猪用疫苗和禽用疫苗，包括单价苗、多价苗、多联苗和多联多价苗；上半年实现营收和归母净利润分别为 1.63 亿元和 0.46 亿元，分别同比增长 5.38%和 46.35%；扣非归母净利润同比增长 65.94%。

净利润增速高于营收增速主要得益于毛利率提升和费用率下降。

表 2：新三板大消费精选层已公布 2020 年中报的公司主营业务

证券代码	证券简称	主营业务
833266.OC	生物谷	主要从事以中成药为主的药品研发、生产及销售。
839729.OC	永顺生物	主要从事兽用生物制品研发、生产和销售，主要产品为猪用疫苗和禽用疫苗。

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

1.2 大消费板块创新层公司中报简况

截至 8 月 20 日，大消费板块创新层已披露中报的公司有 47 家，其中归母净利润在亿元以上的公司有成大生物、东进农牧和宏源药业等 3 家公司；归母净利润在 5000 万-1 亿元有康乐药业、羌山农牧、民生科技和万辰生物等 4 家公司；归母净利润在 3000 万元-5000 万之间的有华韩整形、合佳医药、晓鸣农牧、梓橦宫和鸿润食品等 5 家公司，归母净利润在 1000 万元-3000 万元的有骑士乳业、宝来利来、路斯股份等 9 家公司。有 18 家公司归母净利润仅有百万规模，有 2 家微盈利，有 6 家公司亏损。

东进农牧：主营业务为种猪繁育、生猪养殖、屠宰分割、肉制品加工及肉类产品销售等。上半年实现营收和归母净利润分别为 3.64 亿元和 1.65 亿元，分别同比增长 77.54%和 1717.71%。业绩大幅增长主要得益于生猪价格维持高位运行。

康乐药业：主营业务为化学药品原料药及化学药品制剂的研发、生产与销售，主要产品有对乙酰氨基酚可直压颗粒和原料药、大输液、厄多司坦及其胶囊、头孢泊亏酯片、小儿氨酚黄那敏颗粒等。上半年实现营收和归母净利润分别为 3.64 亿元和 0.95 亿元，分别同比增长 45.59%和 234.38%。业绩大幅增长主要得益于新冠疫情期间公司扑热息痛及颗粒产品供不应求，销量及售价均有提高。净利润增速大于营收增速主要得益于毛利率大幅提升及费用率下降。

羌山农牧：主营业务为生猪育种养殖、猪肉及猪肉制品的生产销售，主要产品为父母代种猪、商品仔猪、商品育肥猪、猪肉及猪肉制品。上半年实现营收和归母净利润分别为 1.51 亿元和 0.67 亿元，分别同比增长 5.2%和 164%。净利润大增主要得益于猪价上涨。

宏源药业：主营原料药及医药中间体、有机化学原料、医药制剂等产品研发、生产和销售。上半年实现营收和归母净利润分别为 6.76 亿元和 1.22 亿元，分别同比下滑 17.74%和 50.3%。

民生科技：主营业务为研发、生产、销售各类医药、农药中间体。上半年实现营收和归母净利润分别为 3 亿元和 0.54 亿元，分别同比增长 46.12%和 33.64%。业绩较快增长主要得益于子公司天戌药业销售收入大幅增长。

万辰生物：公司主营鲜品食用菌的研发、工厂化培育与销售，主要产品包括金针菇、蟹味菇、白玉菇、海鲜菇等食用菌鲜品。上半年实现营收和归母净利润分别为 2.16 亿元和 0.51 亿元，分别同比增长 4.63%和 52.7%。业绩较快增长主要得益于金针菇销售价格上升、营业收入增加，加强成本管理、生产成本水平下降。

华韩整形：主营整形美容医院经营管理，目前旗下拥有的整形医院有：南京医科大学友

谊整形外科医院、北京华韩医疗美容医院、青岛华韩整形美容医院等。上半年实现营收和归母净利润分别为 3.93 亿元和 0.49 亿元，分别同比增长 9.94%和 93.77%。营收同比增长主要系下属南京友谊医院、青岛医院、长沙华韩华美 医院、四川悦好以及南京华韩奇致医院本期业绩收入均实现不同程度增长。净利润大幅增长主要得益于毛利率提升及费用率大幅下降。

表 3：新三板大消费创新层 2020 年上半年净利润靠前的公司主营业务简况

证券代码	证券简称	主营业务
831550.OC	成大生物	主营为人用疫苗的生产、研发与销售，主要产品为人用狂犬病疫苗（Vero 细胞）与乙脑灭活疫苗（Vero 细胞）。
831253.OC	东进农牧	主营业务为种猪繁育、生猪养殖、屠宰分割、肉制品加工及肉类产品销售等。
831265.OC	宏源药业	主营原料药及医药中间体、有机化学原料、医药制剂等产品研发、生产和销售。
832126.OC	康乐药业	主营业务为化学药品原料药及化学药品制剂的研发、生产与销售，主要产品有对乙酰氨基酚可直压颗粒和原料药、大输液、厄多司坦及其胶囊、头孢泊亏酯片、小儿氨酚黄那敏颗粒等。
833302.OC	羌山农牧	主营业务为生猪育种养殖、猪肉及猪肉制品的生产销售，主要产品为父母代种猪、商品仔猪、商品育肥猪、猪肉及猪肉制品。
832996.OC	民生科技	主营业务为研发、生产、销售各类医药、农药中间体。
833260.OC	万辰生物	主营鲜品食用菌的研发、工厂化培育与销售。
430335.OC	华韩整形	主营整形美容医院经营管理。

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

1.3 大消费板块基础层公司中报简况

截至 8 月 20 日，大消费板块基础层已披露中报的公司有 286 家，其中归母净利润在亿元以上的公司有之江生物、遨森电商、三元生物、金旭农发和汇博医疗等 5 家公司；归母净利润在 5000 万-1 亿元有吉泰新材和枫华种业等 2 家公司；归母净利润在 3000 万元-5000 万之间的有安谱实验、德惠商业、长荣农科和海光药业等 4 家公司；归母净利润在 1000 万-3000 万的有一致魔芋、海昇药业、百博生物等 24 家公司；有 78 家公司归母净利润仅有百万规模，有 46 家公司归母净利润规模在 0-100 万元，有 127 家公司亏损。

之江生物：公司是分子诊断行业的生产商，为国内众多三甲医院、第三方医学检验所、疾病预防控制中心及其他医疗机构提供分子诊断试剂及仪器设备。上半年实现营收和归母净利润分别为 8.19 亿元和 4.28 亿元，分别同比增长 523.5%和 1259.16%。业绩大幅增长主要得益于受新冠疫情影响，公司分子诊断相关产品需求量大增。

遨森电商：主营业务为跨境电商出口业务。公司销售的产品主要分为户外系列、居家系列、健康休闲系列及其他商品。公司产品的终端客户为欧美地区的个人消费者，销售货款主要通过第三方平台及支付工具收取。上半年实现营收和归母净利润分别为 15.8 亿元和 1.7 亿元，分别同比增长 87.8%和 493%。业绩大增主要受益于受全球新冠疫情影响，公司在线订单激增，销售大幅提升。

三元生物：公司主营致力于功能性糖醇-赤藓糖醇的生产及新型多功能糖的研究与开发，通过销售赤藓糖醇、复配糖食颗粒以及酵母粉等产品获得收入。上半年实现营收和归母净利润分别为 3.52 亿元和 1.1 亿元，分别同比增长 82.14%和 74.65%。业绩快增主要得

益于生物法生产功能糖项目部分完工投入生产及市场需求量持续增加。

金旭农发：公司是畜牧养殖业的绿色生猪产品生产商，主要收入来源于商品猪的出口、内销以及种猪的销售。公司积极探索“公司+农户”商业模式，依托公司养殖基地，在湖北省浠水县、京山县和钟祥市发展农户养殖。上半年实现营收和归母净利润分别为 4.03 亿元和 1.08 亿元，分别同比增长 51.44%和 724.5%。业绩大幅增长主要得益于生猪价格大幅上涨。

汇博医疗：公司是以医用功能性创伤敷料、防护物资、康复智能设备为主，特医食品、健康纺织等多业联动的企业。上半年实现营收和归母净利润分别为 3.3 亿元和 1.05 亿元，分别同比增长 648%和 628%。业绩大幅增长主要得益于口罩及消毒产品销量大增。

吉泰新材：公司主要从事氟精细化学品的研发、生产和销售，主要涉及液晶化学品、医药化学品、农药化学品等细分行业市场。上半年实现营收和归母净利润分别为 2.11 亿元和 0.63 亿元，分别同比增长 1.9%和 8.99%。

枫华种业：公司主营业务为种猪和商品猪的养殖与销售；种猪改良、繁育与推广。上半年实现营收和归母净利润分别为 1.24 亿元和 0.57 亿元，营收同比下降 30.65%，归母净利润同比增长 542%。营收下滑主要原因在于：由于 2019 年公司下属分子公司发生非洲猪瘟，导致报告期内生猪存栏减少，生猪销售数量减少，导致营业收入降低。归母净利润实现高增主要得益于猪价上涨，公司主要销售的为种猪及断奶仔猪。

表 4：新三板大消费基础层 2020 年上半年净利润靠前的公司主营业务简况

证券代码	证券简称	主营业务
834839.OC	之江生物	主营为国内众多三甲医院、第三方医学检验所、疾病预防控制中心及其他医疗机构提供分子诊断试剂及仪器设备。
873076.OC	遨森电商	主营业务为跨境电商出口业务。
834971.OC	三元生物	致力于功能性糖醇-赤藓糖醇的生产及新型多功能糖的研究与开发。
830859.OC	金旭农发	公司是畜牧养殖业的绿色生猪产品生产商，主要收入来源于商品猪的出口、内销以及种猪的销售。
838460.OC	汇博医疗	公司是以医用功能性创伤敷料、防护物资、康复智能设备为主，特医食品、健康纺织等多业联动的企业。
832834.OC	吉泰新材	公司主要从事氟精细化学品的研发、生产和销售，主要涉及液晶化学品、医药化学品、农药化学品等细分行业市场。
836531.OC	枫华种业	公司主营业务为种猪和商品猪的养殖与销售；种猪改良、繁育与推广。

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

2.之江生物（834839.OC）

2.1 公司简介

公司主营分子诊断试剂的研发、生产和销售。公司成立于 2005 年，于 2015 年挂牌新三板。公司主要从事分子诊断试剂的研发、生产和销售。目前产品主要包括妇科类（以 HPV 类产品为主）、呼吸道类、肝炎、肠道及生殖道感染类、核酸提取类等分子诊断试剂。

公司是国内感染性疾病分子诊断产品最为齐全的企业之一，已开发 400 余种产品，覆盖了绝大多数国家法定传染病，广泛应用于突发公共卫生安全、医学临床诊断、出入境检验检疫、食品安全等领域，远销全球多个国家和地区。

表 5：之江生物分子诊断试剂主要产品

序号	类别	主要产品	功能/用途
1	妇科类（以高危型 HPV 产品为主）	高危型人乳头瘤病毒（HPV）分型核酸测定试剂盒	用于对包括 HPV16 型、18 型等 15 种高危型 HPV 病毒进行检测。前述 15 种 HPV 病毒主要导致高度子宫颈上皮内瘤样变和宫颈癌的发生，尤其是 HPV16 型和 18 型，可在绝大多数宫颈癌中发现。
		人乳头瘤病毒（HPV）16 型、18 型核酸测定试剂盒	用于对 HPV16 型、18 型进行定性分型检测。
		高危型人乳头瘤病毒（HPV）核酸检测及 16&18 分型试剂盒	用于对 HPV16 型、18 型等 14 种 HPV 病毒进行定性检测，并实现 HPV16 型、18 型分型检测。
2	呼吸道类	新型冠状病毒（2019-nCoV）核酸检测试剂盒	用于体外定性检测新型冠状病毒感染的肺炎疑似病例、疑似聚集性病例患者、其他需要进行新型冠状病毒感染诊断或鉴别诊断者的咽拭子、痰液、肺泡灌洗液样本中，新型冠状病毒（2019-nCoV）ORF1ab 和 N 基因、E 基因。
		甲、乙型流感病毒核酸联合测定试剂盒	用于对人口咽拭子的甲、乙型流感病毒 RNA 核酸片段进行分型定性检测。
		呼吸道合胞病毒（RSV）A、B 分型核酸测定试剂盒	用于对人咽拭子样本中的呼吸道合胞病毒 A 型和 B 型进行分型检测。
		人感染 H7N9 禽流感病毒 RNA 检测试剂盒	用于对人口咽拭子、鼻拭子以及痰液中禽流感病毒 H7N9 亚型的 H7 基因和 N9 基因的特异性 RNA 核酸片段分别进行定性检测。
		肺炎支原体及肺炎衣原体核酸联合检测试剂盒	用于对肺炎支原体及肺炎衣原体的 DNA 核酸片段同时分别进行定性检测。
3	肝炎、肠道及生殖道感染类	乙型肝炎病毒（HBV）核酸测定试剂盒	用于对乙型肝炎病毒进行定量检测。
		丙型肝炎病毒（HCV）核酸定量测定试剂盒	用于对丙型肝炎病毒进行定量检测。
		肠道病毒通用型核酸测定试剂盒	用于对肠道病毒的特异性 RNA 核酸片段进行定性检测。
		肠道病毒 71 型（EV71）核酸测定试剂盒	用于对肠道病毒 71 型的特异性 RNA 核酸片段进行定性检测。
		柯萨奇病毒 16 型（CA16）核酸测定试剂盒	用于对柯萨奇病毒 16 型的特异性 RNA 核酸片段进行定性检测。
		沙眼衣原体（CT）核酸测定试剂盒	用于对沙眼衣原体的特异性 DNA 核酸片段进行定性检测。

		解脲支原体（UU）核酸测定试剂盒	用于对解脲支原体的特异性 DNA 核酸片段进行定性检测。
		淋球菌（NG）核酸测定试剂盒	用于对淋球菌的特异性 DNA 核酸片段进行定性检测。
		单纯疱疹病毒Ⅰ、Ⅱ分型核酸测定试剂盒	用于对单纯疱疹病毒Ⅰ型和Ⅱ型特异性 DNA 核酸片段同时进行分型定性检测。
4	核酸提取类	磁珠、核酸提取试剂	用于生物样本的保存及样本（全血、血清、血浆、鼻咽拭子、粪便、尿液、痰液、组织等）中核酸（DNA/RNA）的提取或纯化。
5	其他	公司其他产品还包括 MRSA 等细菌耐药系列、 器官移植系列、肿瘤相关系列、遗传疾病系列、动物相关疾病系列等核酸检测试剂。	

资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

除分子诊断试剂外，公司还进行仪器设备的研发、生产和销售。目前，公司推出了 Autrax 全自动核酸检测前处理系统、EX 系列自动核酸取仪，大幅降低了核酸提取操作的复杂性和对操作人员的专业要求，对分子诊及试剂产品的应用起到了推广的作用。同时，公司还推出了便携式实时荧光定量 PCR 分析仪（Mic qPCR）、Autra Mic 一体化核酸检测系统，拓宽了核酸检测应用的领域和空间。

表 6：之江生物仪器设备主要产品

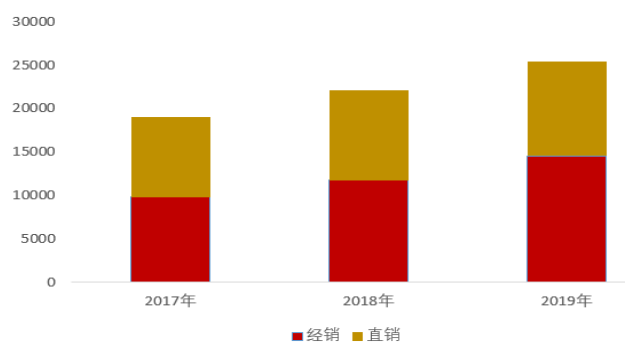
序号	名称	规格型号	功能特点
1	全自动核酸检测前处理系统	Autrax 系列	用于试剂加样、核酸的提取、纯化，以及检测试剂的配制、分装、核酸模板的加入等 核 酸检测前处理工作。
2	自动核酸提取仪	EX 系列	用于病毒、细菌、生物基因组的全自动核酸提取。
3	便携式实时荧光定量 PCR 分析仪	MicqPCR	便携式 PCR 分析仪，同时可实现 48 个样本的快速检测。

资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

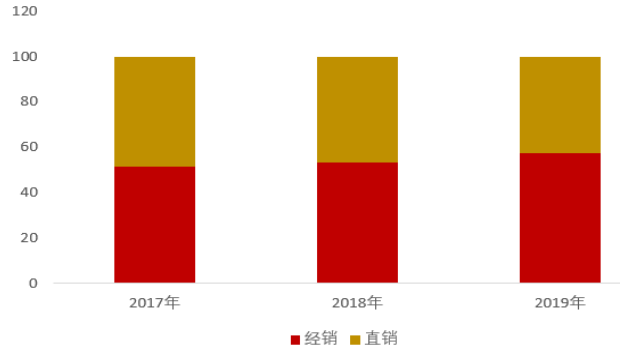
盈利模式。公司通过向下游医疗机构、第三方医学检验所、疾病预防控制中心、国际旅行卫生保健中心等机构及配送商、经销商等客户销售分子诊断试剂及仪器设备从而实现收入和利润。公司主营业务收入主要来源于核酸检测试剂盒产品的销售。

销售模式。由销售部门建立业务渠道和客户关系网络，收集与公司业务相关的项目信息，通过直销和经销的模式向医院等机构客户进行产品销售。对于直销业务客户，公司主要通过招投标、商业谈判等方式与客户确定合作关系，部分终端客户的市场开拓通过客户服务商协助完成。公司经销客户可分为经销商和配送商。公司与经销商的业务模式为买断式销售。配送商模式下，公司与配送商签订供货合同，将产品销售给配送商，配送商再行将产品销售至终端客户。

图 1：之江生物分销售模式营收构成（万元）　　图 2：之江生物分销售模式营收占比（%）



资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所



资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

股权结构。公司的控股股东是上海之江药业有限公司，持有公司 44.49%的股份。邵俊斌持有之江药业 55.40%股权；宁波康飞持发行人 4.11%股份，邵俊斌持有宁波康飞 55.90%出资额并担任执行事务合伙人。邵俊斌通过之江药业、宁波康飞合计可控制发行人 48.60%股份，为发行人实际控制人。

表 7：之江生物 2020 年上半年末前十大股东

排名	股东名称	期末参考市值（亿元）	持股数量（万股）	占总股本比例(%)	股本性质
1	上海之江药业有限公司	14.33	6496.96	44.49	三板流通股
2	中信(上海)股权投资中心(有限合伙)	8.70	3945.43	27.02	三板流通股
3	宁波睿道投资管理合伙企业(有限合伙)	2.38	1081.48	7.41	三板流通股
4	上海能发投资咨询有限公司	1.68	763.64	5.23	三板流通股
5	宁波康飞顿斯投资管理合伙企业(有限合伙)	1.32	600.20	4.11	三板流通股
6	宁波璟辉投资管理合伙企业(有限合伙)	0.56	254.46	1.74	三板流通股
7	上海高特佳懿海投资合伙企业(有限合伙)	0.47	213.61	1.46	三板流通股
8	杭州腾昌投资管理合伙企业(有限合伙)	0.46	208.56	1.43	三板流通股
9	上海迈景纳米科技有限公司	0.36	165.00	1.13	三板流通股
10	东方证券股份有限公司	0.32	144.66	0.99	三板流通股
	合　　计	30.59	13873.99	95.01	

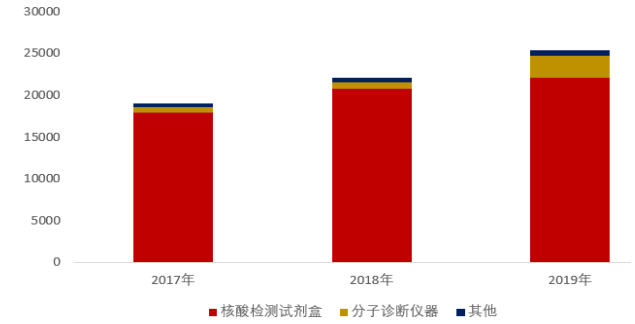
资料来源：wind，东莞证券研究所

2.2 核酸检测试剂盒为公司贡献了主要收益

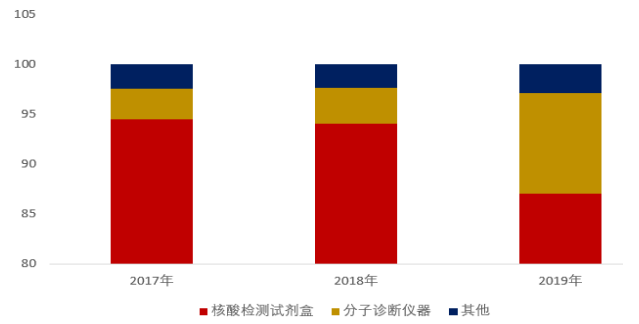
公司收入主要来源于核酸检测侧试剂盒。2019 年公司核酸检测试剂盒和分子诊断仪器分别实现营业收入 2.21 亿元和 0.26 亿元，营收占比分别为 87.01%和 10.13%。

图 3：之江生物分产品营收构成（万元）

图 4：之江生物分产品营收占比（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

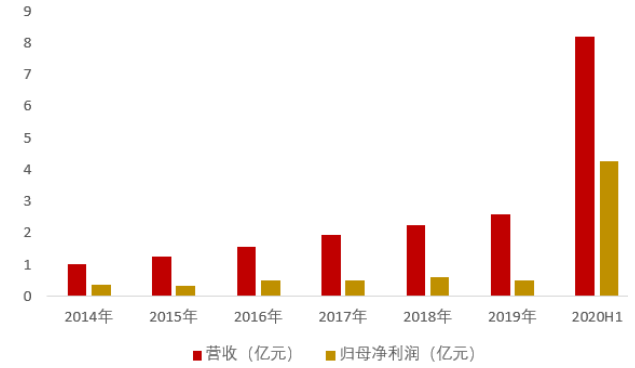


资料来源： wind ，东莞证券研究所

2.3 业绩及盈利能力

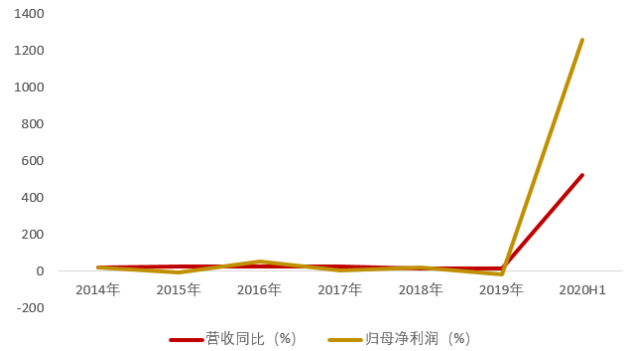
公司近 5 年业绩成长性较好，2020 年上半年受益疫情需求业绩高增。公司 2015-2019 年营业总收入由 1.27 亿元增长至 2.59 亿元，年均复合增速约为 19.5%；归母净利润由 0.33 亿元增长至 0.52 亿元，年均复合增速约为 12%。2020 年上半年营收和归母净利润分别实现 8.19 元和 4.28 亿元，分别同比增长 523.5%和 1259%，业绩大幅增长主要得益于新冠疫情爆发导致分子诊断相关产品需求量大增。

图 5：之江生物近几年业绩（亿元）



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 6：之江生物近几年业绩同比增速（%）

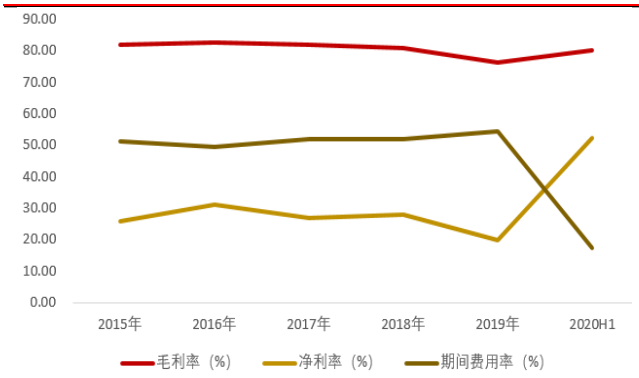


资料来源： wind ，东莞证券研究所

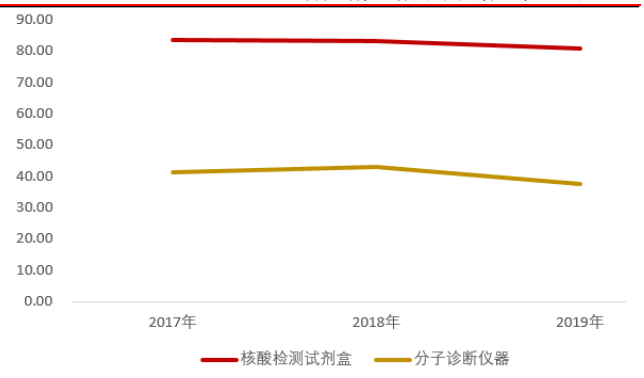
公司近 5 年盈利能力。公司 2015-2018 年毛利率净利率基本保持稳定。2019 年毛利率同比下降 4.51 个百分点至 76.12%，主要受毛利率相对较低的分子诊断仪器收入占比上升影响所致；2019 年净利率同比下滑 7.88 个百分点，主要受毛利率下降及费用率上升影响所致。2020 年上半年毛利率同比提升 1.98 个百分点至 79.99%，主要受益于毛利率相对较高的核酸检测试剂盒收入占比提升；净利率同比提高 29.54 个百分点至 52.26%，主要得益于毛利率提升及费用率下降。

图 7：之江生物毛利率净利率期间费用率（%）

图 8：之江生物分产品毛利率（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所



资料来源： 公司招股说明书，东莞证券研究所

盈利能力与同行业可比公司对比。选择圣湘生物、硕世生物、热景生物、凯普生物、艾德生物、达安基作为可比公司。公司近几年毛利率略高于同行业可比公司平均水平。其中，艾德生物毛利率相对较高主要在于其在销售端以直销为主且专注于分子诊断行业中的肿瘤精准医疗领域。达安基因毛利率相对较低主要在于除分子诊断试剂产品外其业务还覆盖生化、免疫等多个毛利率相对较低的传统领域。

表 8：之江生物核酸检测试剂盒与同行业可比公司对比

公司	2019 年度	2018 年度	2017 年度
圣湘生物	82.19%	78.95%	78.02%
硕世生物	85.11%	86.25%	87.08%
凯普生物	86.42%	88.19%	87.86%
艾德生物	93.14%	92.91%	94.26%
达安基因	49.75%	47.43%	49.67%
热景生物	75.25%	74.93%	76.03%
平均	**78.64%**	**78.11%**	**78.82%**
发行人	**80.74%**	**82.97%**	**83.35%**

资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

3. 风险提示

（1）全球新冠疫情持续扩散。

（2）宏观经济增速下滑，消费需求受到抑制。

（3）企业研发、生产推进不及预期。

（4）企业市场开拓不及预期。

（5）行业政策风险。

（6）产品质量风险等。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真:（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn