

2021 年 04 月 08 日

透景生命 (300642.SZ)

20 年 Q4 及 21 年 Q1 经营提速明显，新产品上市叠加营销改革效果显著

■公司发布 2020 年业绩快报与 2021 年一季报预告，且 2020 年 Q4 与 2021 年 Q1 两个季度内生业务连续显著提速。根据公司公告：(1) 2020 年全年：因疫情负面影响，预计公司实现营收 4.9 亿元，同比增长 10.90%；归母净利润 1.2 亿元，同比下降 21.55%；扣非归母净利润 1 亿元，同比下降 28.4%。

(2) 2020 年 Q4 单季度：预计公司实现营收 2.2 亿元，同比增长 45.8%（较 2020Q3 同比增速提升 15pct），环比增长 42.9%；归母净利润 8954 万元，同比增长 52.1%（较 2020Q3 同比增速提升 54.8pct），环比增长 111.9%；扣非归母净利润 8171 万元，同比增长 41.2%（较 2020Q3 同比增速提升 37.4pct），环比增长 98.1%。

(3) 2021 年 Q1：预计实现营收 1.1 亿元~1.24 亿元，同比增长 280%~330%，相较 2019 年增长 62.8%~84.2%；归母净利润 2000 万元~2600 万元，扭亏为盈，同比增加 3908 万元~4508 万元，相较 2019 年增长 27.1%~65.2%；扣非归母净利润 1814 万元~2414 万元，同比增加 4478 万元~5078 万元，相较 2019 年增长 34.0%~78.3%。若取中值计算，预计公司 2021Q1 实现营收 1.17 亿元，同比增长 305%，相较 2019 年增长 73.5%，2019-2021 年复合增长率达 31.7%；预计公司 2021Q1 实现扣非归母净利润 2114 万元，同比增加 4778 万元，相较 2019 年增长 56.12%。

■销售改革全线提升公司销售能力，有望对新老产品放量产生直接推动作用。2020 年中以来，公司持续进行大刀阔斧的营销改革，主要分为以下几个层面：(1) 营销组织架构与人员配置改革，公司董事长、总经理目前亲自主抓营销管理；(2) 在原先的按区域划分销售团队的管理模式基础上进一步按产品管线划分销售，使新老产品均能够得到充分的销售资源；(3) 不断拓展营销团队规模。根据公司公告和投资者关系记录，2020 年公司一线销售人员数量从先前的 70-80 人增加至 140 人以上，并计划于 2021 年末超过 200 人；(4) 加大营销管理人员的激励。公司于 2020 年底推出的股权激励中，对主要的营销区域负责人和产品线负责人均进行了股权激励。营销改革理顺了公司营销框架与体系，极大增强了公司整体销售能力，为未来新产品的推广和老产品的上量均奠定了坚实的基础。

■股权激励绑定核心员工利益，业绩考核指标持续高增长。2020 年 12 月，公司发布股票期权与限制性股票激励计划，合计不超过 218 万股，占公司股本总额的比重约为 2.40%，激励对象共计 36 人，主要包括高

公司快报

证券研究报告

医疗器械

投资评级 **买入-A**
维持评级

股价 (2021-04-07) **60.99 元**

交易数据

总市值 (百万元)	5,554.57
流通市值 (百万元)	4,507.21
总股本 (百万股)	91.07
流通股本 (百万股)	73.90
12 个月价格区间	40.25/66.98 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.89	22.49	-7.27
绝对收益	-5.15	12.61	39.96

马帅

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518120001
mashuai@essence.com.cn

相关报告

透景生命：透景生命 技术创新打开成长空间，营销改革提振增长斜率/马帅 2021-03-02

管及核心骨干。业绩考核标准：以 2019 年营业收入或净利润为业绩基数，若按每年同比增速来计算，则 2021 年营业收入或净利润相较 2019 年的复合增长率为 30%（目标值），2022-2024 年营业收入或净利润同比增速分别不低于 29.4%、29.5%、29.8%（目标值）；

■**新产品管线丰富、增量可观，多项产品逐步迈入收获期。**近年来，公司连续推出 SHOX2、RASSF1A 基因甲基化 DNA 检测试剂盒（国内第一个肺癌甲基化检测产品）、结直肠癌甲基化产品 Septin9 基因甲基化 DNA 检测试剂盒、六款自身抗体检测产品（三个系列产品处于研发注册报批阶段）。一系列丰富的新产品经过前期的推广有望从 2021 年开始逐渐放量。

■**医院覆盖率与装机量双升，兼容性流水线推出将进一步带动试剂销售。**截至 2020 年上半年，公司已与国内 500 余家经销商建立了稳定的合作关系，产品已覆盖全国 31 个省市 1000 余家终端用户，其中三级以上医院 574 家，占医院客户的 77.25%。近年来公司流式荧光仪器装机加速，根据公司公告，2019 年各类仪器新增装机 387 台，其中流式荧光检测仪 152 台；2020 年上半年公司各类仪器新增装机 196 台（受疫情影响），其中流式荧光仪器 34 台，截至 2020 年上半年公司流式荧光仪器累计装机量预计在 700 台左右；同时，流式荧光具有高通量+高性价比的特性，结合公司历史荧光平台收入及装机量我们测算出公司流式荧光检测仪平均单产在每年 50 万元以上，与国内厂商相比处于较高水平。此外，公司与日立合作推出国内首条兼容性流水线，截至 2020 年上半年，公司已完成 3 条流水线的安装且有多个流水线采购协议正在洽谈中。流水线的安装将大大提升终端客户的试剂采购量且通常可带来 5-8 年的锁定期，随着公司流水线装机工作的不断推进，公司试剂收入规模有望进一步扩大。

■**投资建议：**买入-A 投资评级。我们预计公司 2020 年-2022 年的收入分别为 4.90 亿元、7.76 亿元和 10.26 亿元，对应增速分别为 10.9%、58.4%、32.2%；净利润分别为 1.23 亿元、2.37 亿元和 3.19 亿元，对应增速分别为 -21.5%、92.5%、34.3%，成长性突出；PE 分别为 45 倍、23 倍和 17 倍，性价比突出；维持给予买入-A 的投资评级。

■**风险提示：**疫情的不确定性；公司后续订单的不确定性。

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	364.8	441.5	489.6	775.7	1,025.6
净利润	141.7	157.0	123.2	237.2	318.6
每股收益(元)	1.56	1.72	1.35	2.60	3.50
每股净资产(元)	11.25	12.83	14.11	16.17	18.97

盈利和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率(倍)	39.2	35.4	45.1	23.4	17.4
市净率(倍)	5.4	4.8	4.3	3.8	3.2
净利润率	38.8%	35.6%	25.2%	30.6%	31.1%
净资产收益率	13.8%	13.4%	9.6%	16.1%	18.4%
股息收益率	0.5%	0.7%	0.4%	0.9%	1.1%
ROIC	49.2%	31.0%	23.3%	35.0%	33.7%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	364.8	441.5	489.6	775.7	1,025.6	成长性					
减:营业成本	78.7	94.6	138.7	215.3	296.7	营业收入增长率	20.5%	21.0%	10.9%	58.4%	32.2%
营业税费	2.2	2.1	2.4	3.5	4.6	营业利润增长率	12.4%	9.9%	-25.8%	96.1%	32.8%
销售费用	83.3	111.4	150.9	209.4	249.2	净利润增长率	11.7%	10.8%	-21.5%	92.5%	34.3%
管理费用	23.5	21.6	96.4	149.3	186.7	EBITDA 增长率	37.3%	-42.2%	50.9%	79.4%	36.1%
财务费用	-5.0	-6.3	-4.3	-6.0	-7.3	EBIT 增长率	37.8%	-55.4%	45.8%	93.6%	34.5%
资产减值损失	1.2	-	0.9	0.7	0.5	NOPLAT 增长率	13.5%	10.6%	-20.5%	92.3%	34.6%
加:公允价值变动收益	-	1.4	8.4	20.0	10.0	投资资本增长率	75.4%	5.7%	28.2%	39.7%	6.4%
投资和汇兑收益	9.4	6.5	12.0	16.0	16.0	净资产增长率	14.3%	14.1%	10.0%	14.6%	17.3%
营业利润	165.4	181.8	134.9	264.4	351.2	利润率					
加:营业外净收支	-0.1	-0.7	-1.9	-0.9	-1.1	毛利率	78.4%	78.6%	71.7%	72.2%	71.1%
利润总额	165.4	181.1	133.0	263.5	350.1	营业利润率	45.3%	41.2%	27.5%	34.1%	34.2%
减:所得税	23.7	24.1	9.8	26.4	31.5	净利润率	38.8%	35.6%	25.2%	30.6%	31.1%
净利润	141.7	157.0	123.2	237.2	318.6	EBITDA/营业收入	59.6%	28.5%	38.7%	43.9%	45.1%
						EBIT/营业收入	50.8%	18.7%	24.6%	30.1%	30.6%
						运营效率					
						固定资产周转天数	134	148	182	149	131
						流动营业资本周转天数	184	184	170	169	166
						流动资产周转天数	784	706	665	470	431
						应收账款周转天数	72	74	67	71	71
						存货周转天数	74	77	103	99	104
						总资产周转天数	1,005	958	965	698	619
						投资资本周转天数	380	411	435	369	336
						投资回报率					
						ROE	13.8%	13.4%	9.6%	16.1%	18.4%
						ROA	12.8%	12.6%	8.9%	14.6%	16.8%
						ROIC	49.2%	31.0%	23.3%	35.0%	33.7%
						费用率					
						销售费用率	22.8%	25.2%	30.8%	27.0%	24.3%
						管理费用率	6.4%	4.9%	19.7%	19.3%	18.2%
						财务费用率	-1.4%	-1.4%	-0.9%	-0.8%	-0.7%
						三费/营业收入	27.9%	28.7%	49.6%	45.5%	41.8%
						偿债能力					
						资产负债率	7.1%	6.2%	6.8%	9.6%	9.0%
						负债权益比	7.7%	6.7%	7.3%	10.6%	9.9%
						流动比率	11.62	12.82	10.51	7.55	8.13
						速动比率	10.47	11.28	8.50	5.85	6.04
						利息保障倍数	-37.32	-13.04	-27.96	-38.88	-42.81
						分红指标					
						DPS(元)	0.30	0.40	0.27	0.55	0.70
						分红比率	19.2%	23.1%	20.0%	21.0%	20.0%
						股息收益率	0.5%	0.7%	0.4%	0.9%	1.1%
资产负债表											
	2018	2019	2020E	2021E	2022E						
货币资金	504.9	342.2	255.7	187.9	356.6						
交易性金融资产	-	291.6	300.0	320.0	330.0						
应收账款	84.0	98.4	84.8	222.2	182.3						
应收票据	-	-	-	-	-						
预付账款	15.9	23.3	29.4	56.2	61.7						
存货	81.8	108.1	173.0	253.1	341.6						
其他流动资产	141.5	39.2	62.8	81.2	61.0						
可供出售金融资产	-	-	-	-	-						
持有至到期投资	-	-	-	-	-						
长期股权投资	5.5	29.2	59.2	89.2	139.2						
投资性房地产	-	-	50.0	20.0	40.0						
固定资产	155.3	206.7	288.8	353.2	395.4						
在建工程	74.8	80.6	80.6	80.6	80.6						
无形资产	10.2	10.4	9.2	7.9	6.7						
其他非流动资产	29.0	16.8	-14.9	-43.3	-96.2						
资产总额	1,102.8	1,246.5	1,378.7	1,628.2	1,898.8						
短期债务	-	-	-	-	-						
应付账款	47.8	32.9	60.1	101.5	123.4						
应付票据	-	-	-	-	-						
其他流动负债	23.4	37.5	26.1	46.8	40.7						
长期借款	-	-	-	-	-						
其他非流动负债	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4						
负债总额	78.7	77.8	93.6	155.7	171.5						
少数股东权益	-	-	-	-	-						
股本	90.8	90.8	91.1	91.1	91.1						
留存收益	959.9	1,095.5	1,194.0	1,381.4	1,636.3						
股东权益	1,024.2	1,168.6	1,285.1	1,472.5	1,727.3						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	141.7	157.0	123.2	237.2	318.6	EPS(元)	1.56	1.72	1.35	2.60	3.50
加:折旧和摊销	34.6	45.2	69.1	106.8	149.1	BVPS(元)	11.25	12.83	14.11	16.17	18.97
资产减值准备	1.2	1.0	-	-	-	PE(X)	39.2	35.4	45.1	23.4	17.4
公允价值变动损失	-	-1.4	8.4	20.0	10.0	PB(X)	5.4	4.8	4.3	3.8	3.2
财务费用	-0.0	0.0	-4.3	-6.0	-7.3	P/FCF	-80.4	43.0	-240.4	-210.3	21.4
投资损失	-9.4	-6.5	-12.0	-16.0	-16.0	P/S	15.2	12.6	11.3	7.2	5.4
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	13.4	24.6	26.0	14.7	10.4
营运资金的变动	-176.0	100.1	-63.6	-202.0	-15.2	CAGR(%)	18.7%	26.6%	-1.0%	18.7%	26.6%
经营活动产生现金流量	161.3	174.8	120.7	140.0	439.1	PEG	2.1	1.3	-46.8	1.2	0.7
投资活动产生现金流量	-267.0	-309.4	-204.8	-164.0	-214.0	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	2.5	-28.1	-2.4	-43.8	-56.4	REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

马帅声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034