

公司研究

肿瘤相关核心业务稳步增长，深化肿瘤精准诊断领域应用

要点

事件：近日，公司发布 2023 年年度报告，营业收入有所下滑。2023 年公司共实现营收 2.58 亿元，同比下降 39.14%；实现归母净利润 793.07 万元，同比减少 80.41%；实现扣非归母净利润 369.52 万元，同比下降 89.00%。

点评：

营业收入有所下滑，肿瘤相关核心业务稳步增长：2023 年公司实现营收 2.58 亿元（YOY-39.14%），实现归母净利润 793.07 万元（YOY-80.41%），实现扣非归母净利润 369.52 万元（YOY-89.00%）。2023 年公司营业收入同比下降主要系非核心检测业务收入下降较多，而肿瘤相关核心业务收入同比增长 17.22%；归母净利润同比下降主要系检测业务收入大幅下降，同时累计折旧、人员等固定成本增加使得期间费用较上年略有上升。

科技研发创新驱动发展，创新产品入围奖项：2023 年公司研发投入 6979.93 万元，同比增长 8.34%，占营业收入 27.03%。截至 2023 年底，公司共取得 61 项专利授权，其中发明专利 52 项，实用新型专利 8 项，外观设计专利 1 项，并于 2023 年新增 6 项发明专利，公司研发投入持续增加，多项产品荣获行业创新奖项。2023 年 4 月，公司研发的人 MET 基因扩增检测试剂盒入围“肿瘤标志物十大创新技术/产品”。2023 年 8 月，全资子公司源奇生物和瑞金医院联合开发的“弥漫大 B 细胞淋巴瘤相关基因检测试剂盒”荣获 2023 年度最具创新性医疗器械产品 TOP100。

深层次合作再加码，深化肿瘤精准诊断领域应用：2023 年 11 月 7 日，公司与阿斯利康再度达成合作，将自主研发的数字 PCR 芯片阅读系统入驻投放阿斯利康广州肿瘤精准诊断创新中心。该系统是一款高度自动化核酸绝对定量平台，创新采用一体化微流控芯片设计，集成微滴生成、芯片 PCR、六色荧光通路采集检测模块，具有准确度高，高灵敏度，高耐受性和绝对定量等优势，将深化肿瘤精准诊断领域的应用。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司销售改革正在逐步推进中，叠加行业政策影响，产品放量可能存在一定延后，我们下调公司 24-25 年归母净利润的预测为 0.12/0.14 亿元（原预测值为 0.50/0.63 亿元，分别下调 77%/78%），同时引入 26 年归母净利润的预测为 0.17 亿元，考虑到产品具有较高壁垒以及后续的产学研孵化产品有望逐步落地，我们维持“买入”评级。

风险提示：产品推广不及预期风险、市场竞争加剧风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	424	258	311	375	453
营业收入增长率	45.83%	-39.14%	20.45%	20.61%	20.74%
净利润（百万元）	40	8	12	14	17
净利润增长率	-14.49%	-80.41%	45.76%	21.46%	21.73%
EPS（元）	0.73	0.14	0.21	0.25	0.31
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.32%	0.84%	1.21%	1.45%	1.73%
P/E	31	159	109	90	74
P/B	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-04-19

买入（维持）

当前价：22.51 元

市场数据

总股本(亿股)	0.56
总市值(亿元):	12.57
一年最低/最高(元):	19.34/45.79
近 3 月换手率:	60.09%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-23.29	-33.72	-37.03
绝对	-24.39	-23.69	-48.97

资料来源：Wind

相关研报

23Q3 营收利润增长承压，肿瘤业务稳健增长——睿昂基因（688217.SH）2023 年三季报点评（2023-10-27）
23H1 营收短期承压，产学研合作打开长期成长天花板——睿昂基因（688217.SH）2023 年中报点评（2023-09-03）
一季度营收稳步回升，新基地正式落地启用——睿昂基因（688217.SH）2023 年一季报点评（2023-04-29）

财务报表与盈利预测

利润表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	424	258	311	375	453
营业成本	166	69	76	108	129
折旧和摊销	31	39	39	50	64
税金及附加	1	2	3	3	4
销售费用	71	78	87	109	132
管理费用	38	43	48	60	77
研发费用	64	70	84	101	115
财务费用	-6	-4	-4	-5	-4
投资收益	2	3	2	2	2
营业利润	72	-6	8	11	15
利润总额	71	-9	13	15	19
所得税	6	-5	1	1	2
净利润	66	-5	12	14	17
少数股东损益	25	-13	0	0	0
归属母公司净利润	40	8	12	14	17
EPS(元)	0.73	0.14	0.21	0.25	0.31

现金流量表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	73	45	65	41	63
净利润	40	8	12	14	17
折旧摊销	31	39	39	50	64
净营运资金增加	68	-38	1	12	6
其他	-66	36	13	-35	-24
投资活动产生现金流	7	-103	-109	-147	-122
净资本支出	-107	-109	-125	-125	-125
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	114	6	16	-22	3
融资活动现金流	-5	11	6	43	54
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	0	18	0	38	48
无息负债变化	61	-53	-5	15	12
净现金流	80	-45	-39	-63	-6

主要指标

盈利能力（%）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	60.8%	73.2%	75.6%	71.2%	71.5%
EBITDA 率	31.6%	19.2%	20.3%	13.9%	15.4%
EBIT 率	23.7%	3.6%	7.9%	0.4%	1.1%
税前净利润率	16.8%	-3.6%	4.1%	4.1%	4.2%
归母净利润率	9.5%	3.1%	3.7%	3.7%	3.8%
ROA	6.1%	-0.5%	1.1%	1.3%	1.4%
ROE（摊薄）	4.3%	0.8%	1.2%	1.4%	1.7%
经营性 ROIC	13.1%	0.6%	2.7%	0.2%	0.5%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	10%	7%	7%	11%	15%
流动比率	6.93	11.97	11.23	4.57	2.91
速动比率	6.33	10.54	10.19	3.92	2.43
归母权益/有息债务	217.09	42.84	43.37	16.29	9.15
有形资产/有息债务	231.64	43.06	43.89	17.35	10.28

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

资产负债表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	1,083	1,044	1,051	1,118	1,195
货币资金	204	162	123	60	54
交易性金融资产	91	72	72	72	72
应收账款	256	187	194	201	207
应收票据	0	0	1	1	1
其他应收款（合计）	2	1	3	2	3
存货	54	61	43	61	73
其他流动资产	7	14	14	14	14
流动资产合计	624	510	461	426	442
其他权益工具	57	48	48	48	48
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	149	313	336	360	380
在建工程	116	43	95	135	164
无形资产	40	50	49	49	49
商誉	33	25	20	20	20
其他非流动资产	42	3	9	9	9
非流动资产合计	458	534	590	691	753
总负债	112	76	71	124	185
短期借款	1	0	0	38	86
应付账款	51	14	15	22	26
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	2	3	3	4	6
流动负债合计	90	43	41	93	152
长期借款	0	16	16	16	16
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	5	7	8	9
非流动负债合计	21	34	30	31	32
股东权益	971	968	979	994	1,011
股本	56	56	56	56	56
公积金	725	736	737	738	740
未分配利润	156	154	164	177	192
归属母公司权益	937	946	957	971	988
少数股东权益	35	22	22	22	22

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	16.82%	30.20%	28.00%	29.00%	29.20%
管理费用率	9.05%	16.62%	15.50%	15.95%	17.00%
财务费用率	-1.49%	-1.44%	-1.27%	-1.22%	-0.87%
研发费用率	15.18%	27.03%	27.00%	27.00%	25.30%
所得税率	8%	49%	8%	8%	8%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	1.31	0.81	1.16	0.74	1.12
每股净资产	16.86	16.93	17.14	17.39	17.70
每股销售收入	7.63	4.62	5.57	6.72	8.11

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	31	159	109	90	74
PB	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	8.5	23.5	18.8	24.3	18.9
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%