

硕世生物(688399)

报告日期: 2024 年 10 月 26 日

分子诊断龙头，扰动出清，新周期起航

浙商生物深度报告

投资要点

公司作为分子诊断领域龙头企业，其在技术平台和产品管线方面储备较为扎实，特别是在应对公共卫生事件方面展现出出众的响应速度。2024 年以来公司此前高基数及减值等扰动因素已出清，常规业务逐步回归正轨，同时国际战略布局已初步获得成效，未来成长潜力较大，我们持续看好公司长期发展空间。

□ 股价及业绩复盘：扰动因素出清，修复周期伊始

股价：2020 年以来，受新冠检测业务大幅增长拉动股价，期间股价一度涨幅超过 650%，PE-TTM 最高达到 147 倍。2023 年以来随着新冠检测业务逐步出清，公司收入大幅回落，同时资产及信用减值对利润端带来拖累，公司股价快速回落。直至 2024 年，高基数及减值等扰动因素出清，公司业务逐步回归正轨，股价随之进入稳步修复期，截止到 2024 年 10 月 21 日，公司股价 2024 年以来涨幅超过 35%。

收入及净利润：2020-2022 年，受新冠检测业务拉动，公司收入及利润端迎来大幅增长。若不考虑此因素影响，2018-2023 年，公司营业收入 CAGR 为 11.8%；值得注意的是，2024H1 公司新冠检测等相关扰动因素已逐步出清，收入及利润已逐步回归正轨：剔除同期新冠业务影响，公司常规业务收入 YOY 1.96%，归母净利润 YOY 142.82%，我们预计，全年有望延续稳步增长。

营运能力及盈利能力：从盈利能力来看，公司毛利率水平已于 2022 年触底，并随新冠检测业务出清，已逐步企稳向上。此外，期间费用率方面以及运营效率方面，2024H1 相比去年同期均已得到明显改善。我们认为，2024 年公司业务发展及经营质量已进入新的发展阶段，利润扭亏为盈同时伴随估值修复股价有望迎来戴维斯双击。

□ 分子诊断市场：IVD 第二大细分赛道，规模大、增速快

市场规模：全球分子诊断市场规模从 2019 年的 71 亿美元增长到 2023 年的 111 亿美元，CAGR 为 11.8%，预计 2024 年将达到 122 亿美元。2023 年我国分子诊断市场规模达到 224 亿元人民币，CAGR 为 27.8%，预计 2024 年将增长至 277 亿元人民币，同比增长率（23.7%）高于全球平均水平（9.9%）。

竞争格局：在中国分子诊断行业中，外资企业如罗氏、雅培和西门子等仍处于领先地位，而国内企业如华大基因、科华生物及达安基因等也在迅速崛起。尽管国内分子诊断行业目前尚处于发展初期阶段，市场集中度不高，但国内中小型企业也在积极拓展市场份额，由于分子诊断技术涉及广泛的临床需求，各家企业在特定领域拥有自己的优势，这导致市场尚未形成明显的垄断格局。

发展趋势：2020 年以来公共卫生事件带动分子诊断行业国产替代，并推动行业加速出海。

□ 硕世生物：我们认为公司的竞争优势以及边际变化主要体现在以下三个方面：

投资评级：增持(首次)
分析师：孙建

 执业证书号：S1230520080006
 02180105933

sunjian@stocke.com.cn

分析师：刘明

 执业证书号：S1230523080009
 liuming01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 79.22
总市值(百万元)	4,489.40
总股本(百万股)	56.67

股票走势图



相关报告

①公司拥有五大核心技术平台，产品管线丰富，公司拥有多重荧光定量 PCR 技术平台、NGS 技术平台、POCT 技术平台、质谱技术平台、自动化控制及检测平台五大技术平台，均应用于公司的自产产品并实现产业化，公司目前拥有 600 多个产品，覆盖了传染病检测、肿瘤筛查、女性生殖道微生态检测、呼吸道病原体检测、热带虫媒病和肾损伤检测等多个系列产品，广泛应用于传染病防控、临床检测、肿瘤筛查、优生优育以及慢病管理等领域，在相应细分市场中公司产品具有较强竞争优势。

②**紧跟时事热点，市场反应迅速领先：**基于较为扎实的研发体系，公司在公共卫生事件方面响应相当迅速，并有相对多的成熟案例。而时效性不光反映了公司在产品立项、研发、执行到注册的全流程的优秀竞争能力，同时也能让公司在公共卫生事件应急采购中抢得市场先机，从而拥有较强的业绩爆发潜力。

③**海外拓展加速：**2024 年，公司进一步聚焦重点国家、重点市场进行深耕，提升公司业务影响力及全球竞争力。值得注意的是，2024H1 公司海外收入较同期增长 34.41%（收入占比提升至 3.0%），若剔除同期新冠业务影响，海外常规业务收入较同期增长超过 150%。我们认为，公司持续深化国际战略布局已初步获得成效，海外业务的快速发展有望对公司整体业务的发展起到重要的支撑作用。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 4.1、4.8、5.6 亿元，同比增速分别为 1.1%、17.6%、17.0%，归母净利润分别为 0.6、0.9、1.3 亿元，同比增速分别为扭亏为盈、49.4%、44.4%，对应 PE 分别为 80.3、53.7、37.2 倍。考虑到作为分子诊断龙头企业，公司归母净利润正处于向上修复周期，2024-2026 年 CAGR 快于可比公司均值，同时，公司海外拓展正处于快速发展期，公司未来成长潜力更大，参考可比公司相对估值，首次覆盖给予“增持”评级。

□ 风险提示

政策变化风险；国际贸易不确定风险；市场竞争加剧风险等。

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	403	408	479	561
(+/-) (%)	-92.7%	1.1%	17.6%	17.0%
归母净利润	-374	58	86	125
(+/-) (%)	/	/	49.4%	44.4%
每股收益(元)	-6.38	0.99	1.47	2.13
P/E	-12.4	80.3	53.7	37.2

资料来源：浙商证券研究所

正文目录

1 硕世生物：分子诊断龙头，扰动出清，新周期起航	5
1.1 公司概况：分子诊断仪器+试剂+服务一体化龙头	5
1.2 股价复盘：扰动因素出清，修复周期伊始	5
1.3 业绩表现：新冠业务基数出清，常规业务回归正轨	6
2 分子诊断：IVD 第二大细分赛道，规模大、增速快	7
2.1 市场规模：行业快速发展壮大，国内行业规模 YOY 20%+	7
2.2 竞争格局：市场分散，公共卫生事件推动国内企业加速出海	9
3 硕世生物：五大技术平台，海外拓展加速	9
3.1 五大核心技术平台，产品管线丰富	9
3.2 紧跟时事热点，市场反应迅速领先	10
3.3 海外拓展加速：持续深化国际战略布局，稳步推进国际化进程	11
4 盈利预测与估值	11
4.1 盈利预测与业务拆分假设	11
4.2 相对估值	13
4.3 投资建议	13
5 风险提示	13

图表目录

图 1： 公司股价复盘	5
图 2： 2018-2024H1 公司营业收入及增速	6
图 3： 2018-2024H1 公司归母净利润及增速	6
图 4： 2018-2022 年公司各业务板块收入（百万元）	6
图 5： 2023 年公司各业务板块收入占比	6
图 6： 2023 年以来公司毛利率已展现出边际改善趋势	7
图 7： 2018-2024H1 公司期间费用率变化情况	7
图 8： 2024H1 公司运营效率已触底反弹	7
图 9： 2018-2024 公司应收账款（百万元） 变化情况	7
图 10： 2021 年我国 IVD 市场细分赛道分类及占比	8
图 11： 2019-2024E 全球分子诊断市场规模及增速	8
图 12： 2019-2024E 我国分子诊断市场规模及增速	8
图 13： 2022 年我国分子诊断行业技术结构占比	8
图 14： 2022 年我国分子诊断下游应用市场占比	8
图 15： 国内部分分子诊断公司收入（亿元，左轴）及市值	9
图 16： 2019-2024H1 国内部分分子诊断公司境外收入占比变化	9
图 17： 2018 年以来公司海外业务收入占比	11
表 1： 公司主营业务拆分及预测	12
表 2： 可比公司估值情况（数据更新至 2024.10.26）	13
表附录： 三大报表预测值	14

1 硕世生物：分子诊断龙头，扰动出清，新周期起航

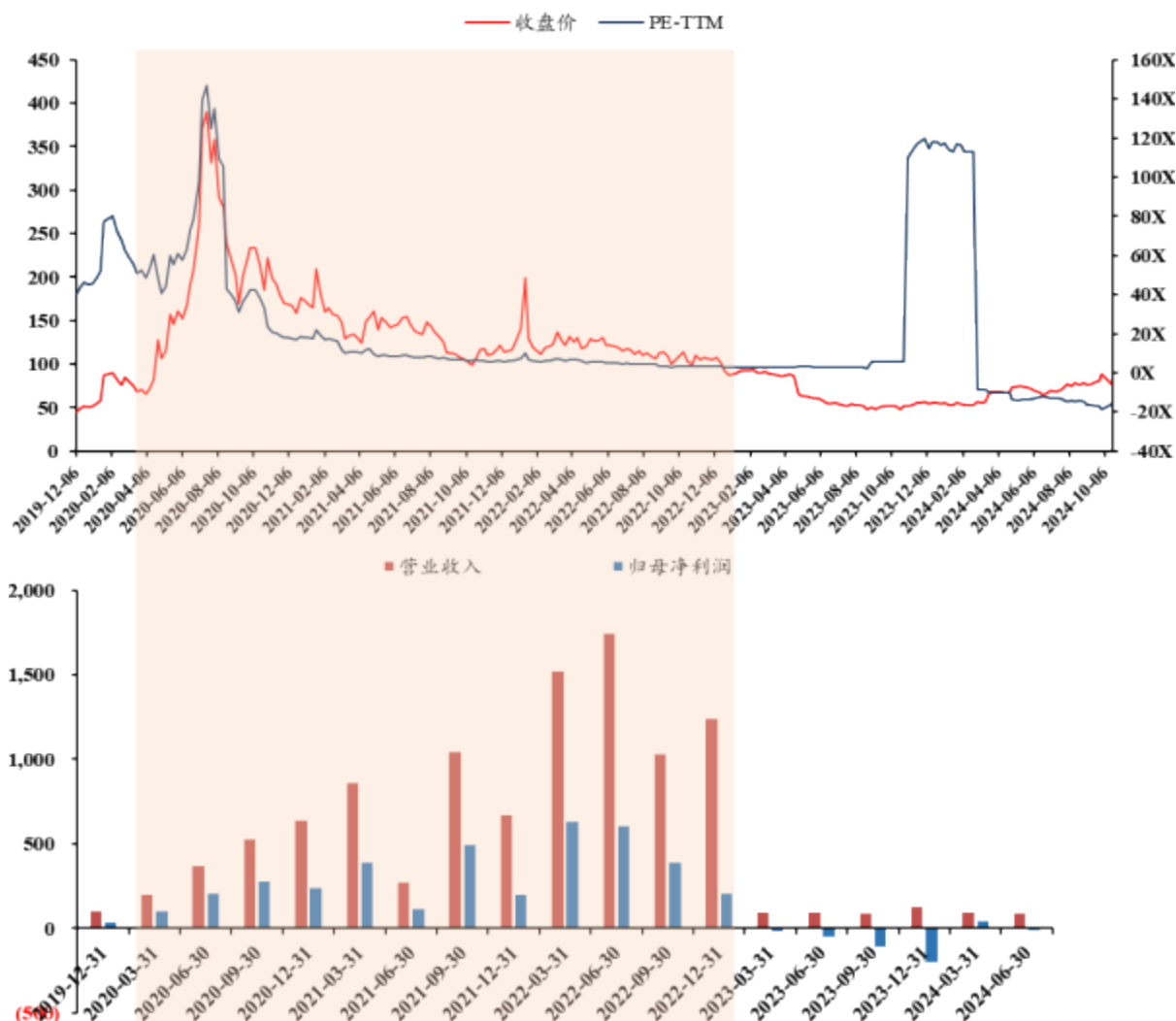
1.1 公司概况：分子诊断仪器+试剂+服务一体化龙头

硕世生物成立于 2010 年，公司专注于体外诊断试剂、配套检测仪器等体外诊断产品的研发、生产和销售，并拓展到体外检测服务领域，实现“仪器+试剂+服务”的一体化经营模式。公司具有核酸分子检测试剂、多重荧光定量 PCR、干化学等现代生物学技术平台，目前拥有 600 多个产品，广泛应用于传染病防控、临床检测、大规模人口筛查、优生优育管理等领域。

1.2 股价复盘：扰动因素出清，修复周期伊始

2020 年以来，受全球公共卫生事件影响，公司新冠检测相关业务大幅增长，拉动公司收入及利润进入爆发增长期，期间股价一度涨幅超过 650%，PE-TTM 最高达到 147 倍。2023 年以来随着新冠检测业务逐步出清，公司收入大幅回落，同时资产及信用减值对利润端带来拖累，公司股价快速回落。直至 2024 年，高基数及减值等扰动因素出清，公司业务逐步回归正轨，股价随之进入稳步修复期，截止到 2024 年 10 月 21 日，公司股价 2024 年以来涨幅超过 35%。

图1： 公司股价复盘



资料来源：Wind，浙商证券研究所，（注：数据更新至 2024.10.18）

1.3 业绩表现：新冠业务基数出清，常规业务回归正轨

收入及利润：2020-2022 年，受全球公共卫生事件影响，公司新冠检测试剂销量大幅增加，同时带动了检测仪器、核酸提取试剂等新冠相关产品销量大幅增长，公司收入及利润端迎来大幅增长。若不考虑此因素影响，2018-2023 年，公司营业收入 CAGR 为 11.8%；利润端 2023 年受资产及信用减值影响较大，暂不具参考性。值得注意的是，2024H1 公司新冠检测等相关扰动因素已逐步出清，收入及利润已逐步回归正轨：剔除同期新冠业务影响，公司常规业务收入 YOY 1.96%，归母净利润 YOY 142.82%，我们预计，全年有望延续稳步增长。

图2： 2018-2024H1 公司营业收入及增速



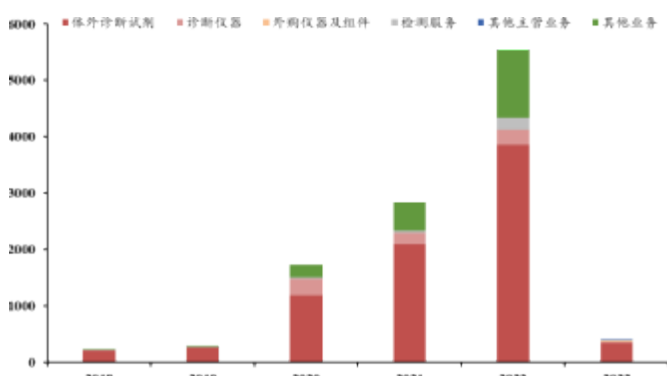
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图3： 2018-2024H1 公司归母净利润及增速



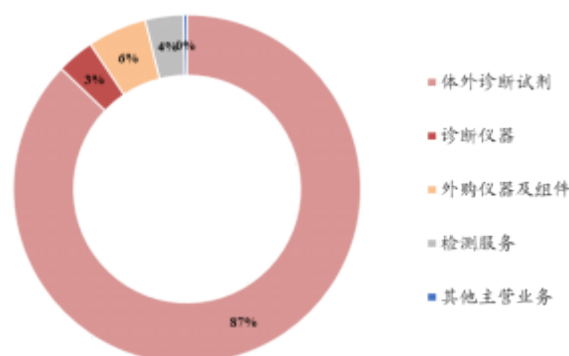
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4： 2018-2022 年公司各业务板块收入（百万元）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

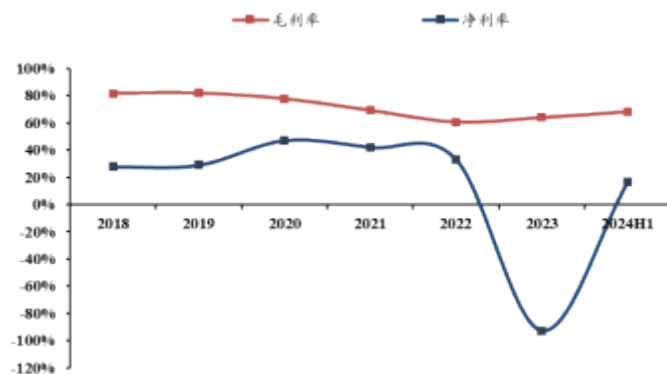
图5： 2023 年公司各业务板块收入占比



资料来源：Wind，浙商证券研究所

从盈利能力来看，公司毛利率水平已于 2022 年触底，并随新冠检测业务出清，已逐步企稳向上。此外，期间费用率方面以及运营效率方面，2024H1 相比去年同期均已得到明显改善。我们认为，2024 年公司业务发展及经营质量已进入新的发展阶段，利润扭亏为盈同时伴随估值修复股价有望迎来戴维斯双击。

图6： 2023 年以来公司毛利率已展现出边际改善趋势



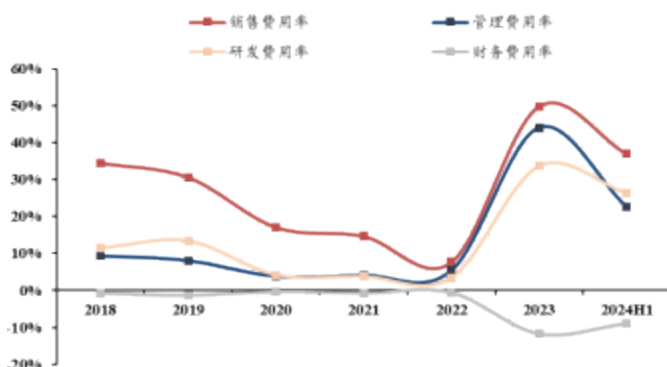
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图8： 2024H1 公司运营效率已触底反弹



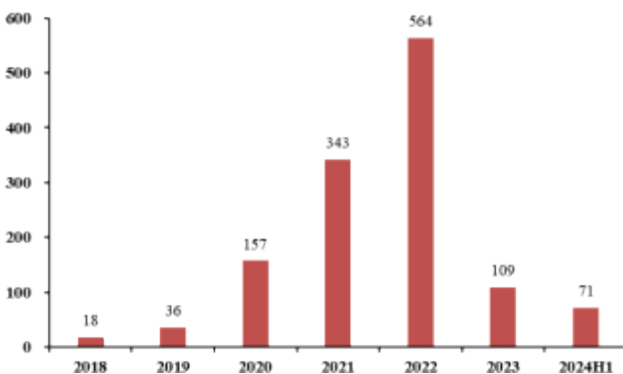
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图7： 2018-2024H1 公司期间费用率变化情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图9： 2018-2024 公司应收账款（百万元）变化情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2 分子诊断：IVD 第二大细分赛道，规模大、增速快

2.1 市场规模：行业快速发展壮大，国内行业规模 YOY 20%+

新冠检测极大的推动了分子诊断行业发展，市场规模有望快速增长。分子诊断技术因其在检测灵敏度和准确性上的优势，在传染病、肿瘤个体化诊疗、血液筛查、产前筛查、遗传性疾病筛查等领域有着广泛的应用。新冠检测需求爆发极大地推动了分子诊断市场的发展，特别是在传染病检测领域。2021 年我国 IVD 细分赛道中，分子诊断市场份额为 24%，仅次于免疫诊断（29%），位列第二位。

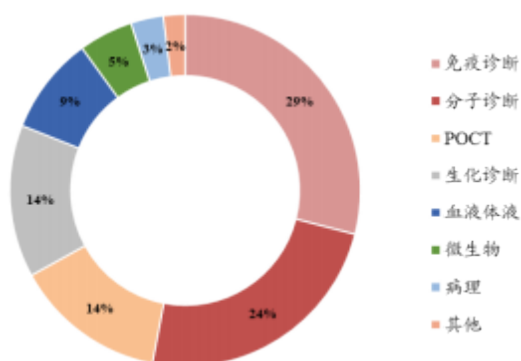
从市场规模来看，全球分子诊断市场规模从 2019 年的 71 亿美元增长到 2023 年的 111 亿美元，CAGR 为 11.8%，预计 2024 年将达到 122 亿美元。我国分子诊断市场规模从 2019 年的 84 亿元增长到2023 年224 亿元，CAGR 为 27.8%，随着诊断技术的不断升级，分子诊

断的应用将更广泛，市场规模有望进一步增长，预计 2024 年将增长至 277 亿元人民币，同比增长率（23.7%）高于全球平均水平（9.9%）。

PCR 占据主要市场，分子 POCT 等为未来重要方向。从分子诊断细分技术来看，PCR（Polymerase Chain Reaction，聚合酶链式反应）产品因其灵敏度高、特异性强、诊断窗口期短，可进行定性、定量检测等优势，成为了我国分子诊断行业的主要市场，所占市场份额达 40%。

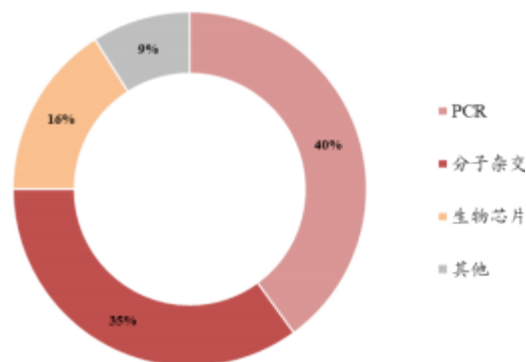
此外，随着医疗诊断时间、便利性、易操作性等方面要求升级，叠加分子诊断企业寻求技术产品创新的市场竞争需求提升，分子 POCT（point-of-care testing，即时检验）诊断产品将成为未来分子诊断产品重要发展方向。

图10： 2021 年我国IVD 市场细分赛道分类及占比



资料来源：Kalorama，体外诊断网，浙商证券研究所

图11： 2019-2024E 全球分子诊断市场规模及增速



资料来源：中商产业研究院，浙商证券研究所

资料来源：中商产业研究院，浙商证券研究所

图13： 2022 年我国分子诊断行业技术结构占比

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：

<https://d.book118.com/436214103200010241>