

阿拉丁(688179)

报告日期: 2023年05月04日

# 生命科学亮眼, 盈利能力恢复

## ——2022年报及23Q1点评报告

### 投资要点

#### □ 财务表现: 业绩受疫情影响明显

**2022:** 实现收入 3.78 亿, YOY 31.44%, 归母净利润 9233 万, YOY 3.32%; 毛利率 58.65%, YOY -3.61pct, 净利率 24.42%, YOY -6.64pct;

**2022Q4:** 实现收入 1.12 亿, YOY 24.84%, 归母净利润 2679 万, YOY -10.16%, 毛利率 58.04%, YOY -1.41pct, 净利率 23.82%, YOY -9.29pct;

**2023Q1:** 实现收入 8654 万, YOY-5.93%, 归母净利润 1725 万, YOY -44.38%, 毛利率 61.51%, YOY -0.56pct, 净利率 19.93%, YOY -13.79pct。

#### □ 成长能力: 新板块、新区域表现亮眼

**分类看,** 公司 2022 年收入规模最大的板块仍为高端化学, 实现收入 1.83 亿, YOY 23.30%, 占总收入 48%; 增长最快的板块为生命科学, 实现收入 1.08 亿, YOY 61.10%。我们认为这显现了公司正逐渐向生化试剂一体化供应商转型, 生命科学类产品展现了较好的协同效应。我们预测随着公司张江生物试剂研发实验室的投入使用, 生命科学板块的品种数及收入体量或快速攀升。

**分地区看,** 华中和华北增长迅速, 分别同比增长 64.52%及 54.44%, 展现了公司新仓储布局完成后, 硬件设施对服务能力的提升, 新区域拓展或进一步打开公司市场空间。

**分销售模式看,** 公司 2022 年经销比例明显提升, 营业收入 1.32 亿, YOY 57.22%。我们认为, 随着公司新区域、新客户拓展的加强, 公司经销比例或持续增加。

我们认为, 2022 年及 2023Q1 公司业绩受到疫情的明显影响, 但我们同时发现公司在建工程及固定资产均达到历史最高值, 进入了快速建设阶段, 并于 2022 年注册海外子公司正式进军海外市场。我们认为随着行业景气的逐渐恢复及新产能的投放、新区域的打开, 公司 23-25 年收入有望恢复 CAGR 25%+的高增长。

#### □ 盈利能力恢复, 23 年费用率或同比降低

2022 年公司总体毛利率同比下降 3.61pct, 与成本上涨及自 2022 年 4 月份改变对经销商优惠政策相关。自 2022Q2 公司毛利率持续环比提升。2023Q1 毛利率 61.51%, 与 2022Q1 基本同比持平。我们认为成本及经销商优惠政策调整对盈利能力的影响正在逐渐减弱, 公司毛利率有望逐渐恢复至 60%+。

费用端来看, 公司 2022 年及 2023Q1 各费用均有不同程度的提升。其中, 研发费用率 2022 年同比提升 2.42pct; 2023Q1 同比提升 6.89pct。2022 年, 研发人员从 2021 年末的 119 人增加至 171 人, YOY 44%, 受到为张江新实验室储备研发人员的影响。我们预计, 2023 年随着新实验室投入使用, 公司研发人员增长或放缓, 研发费用率有望降低。2023Q1 管理费用率同比提升 4.89pct, 主要受到人员增长及新产能折旧摊销的影响。2023Q1 财务费用率同比提升 0.77pct, 主要受到可转债利息费用(2022 年费用确认额约 391 万)的影响。我们建议投资者关注转股节奏对公司财务费用的影响。

**整体来看,** 公司 2023 年随着毛利率的恢复、新员工的人效提升, 公司净利率有望恢复到 27%+的较高水平。

#### □ 现金流量表: 存货持续高增长, 应收账款周转率有望改善

公司 2022 年经营活动现金流净流出 4326 万, 主要受到存货及应收账款快速上涨的影响。由于公司加大研发力度叠加新仓储备货, 存货周转率由 2021 年的 0.77 次下降至 0.56 次。我们认为作为存货驱动的公司, 高存货储备是公司长期快速发展的基础。我们预计 2023 年公司存货周转率或持续下降, 随着新板块生物试剂基础品体系搭建完成及新区域底仓布局完成, 从 2024 年存货周转率将逐渐提升。2022 年公司应收账款周转率由同期的 13.65 次下降至 10.82 次, 主要受疫情

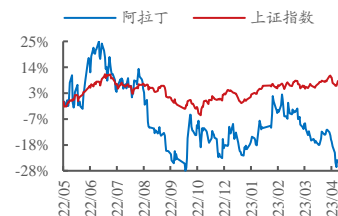
### 投资评级: 增持(维持)

**分析师: 孙建**  
 执业证书号: S1230520080006  
 02180105933  
 sunjian@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 33.80
总市值(百万元)	4,776.29
总股本(百万股)	141.31

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《投入加速期, 看好存货兑现——阿拉丁 2022Q3 点评报告》 2022.11.06
- 《持续高投入, 疫情下收入高兑现——2022 中报点评报告》 2022.08.26
- 《【浙商医药】阿拉丁 2022Q1 季报: 高投入初兑现, 淡季超预期》 2022.04.26

影响致使销售款项收回减缓，随着疫情影响的减弱，我们预计公司应收账款周转率或逐步回升。

#### □ 盈利预测与估值

考虑到行业受到疫情影响的恢复及可转债转股节奏，我们下调公司 2023-2024 年盈利预测。我们预测 2023-2025 年公司归母净利润分别为 1.30 亿、1.72 亿及 2.27 亿，EPS 分别为 0.92、1.22 及 1.61 元。对应 2023 年 4 月 28 日收盘价 2023 年 PE 约为 37 倍。参考可比公司估值及行业地位，维持“增持”评级。

#### □ 风险提示

新增固定资产折旧、股权激励、汇兑对表观业绩影响的波动性；新业务的盈利周期的波动性；创新药投融资景气度下滑。

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	378	473	602	769
(+/-) (%)	31.44%	25.17%	27.16%	27.73%
归母净利润	92	130	172	227
(+/-) (%)	1.70%	40.51%	32.58%	32.08%
每股收益(元)	0.65	0.92	1.22	1.61
P/E	52	37	28	21

资料来源：浙商证券研究所

**表附录：三大报表预测值**

资产负债表					利润表				
(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1124	1262	1490	1950	<b>营业收入</b>	378	473	602	769
现金	571	628	809	1184	营业成本	156	183	233	299
交易性金融资产	52	51	51	51	营业税金及附加	3	3	4	5
应收账款	46	40	65	63	营业费用	32	35	39	46
其它应收款	3	3	4	5	管理费用	53	62	81	104
预付账款	61	64	71	105	研发费用	39	47	54	65
存货	375	459	472	525	财务费用	(4)	9	8	4
其他	17	17	17	17	资产减值损失	1	1	1	2
<b>非流动资产</b>	352	366	384	373	公允价值变动损益	1	2	1	1
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	0	2	2	2
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	7	10	10	10
固定资产	219	233	235	225	<b>营业利润</b>	106	147	195	258
无形资产	37	10	50	58	营业外收支	(0)	1	1	1
在建工程	19	18	16	13	<b>利润总额</b>	106	147	195	258
其他	77	104	83	77	所得税	13	18	23	31
<b>资产总计</b>	1476	1628	1874	2323	<b>净利润</b>	92	130	172	227
<b>流动负债</b>	155	311	176	194	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	0	152	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	92	130	172	227
应付款项	101	110	116	120	EBITDA	114	173	222	281
预收账款	17	20	26	33	EPS (最新摊薄)	0.65	0.92	1.22	1.61
其他	37	29	33	41					
<b>非流动负债</b>	346	264	167	68	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	52	52	52	52		<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
其他	294	212	115	16	<b>成长能力</b>				
<b>负债合计</b>	502	575	343	262	营业收入	31.44%	25.17%	27.16%	27.73%
少数股东权益	0	0	0	0	营业利润	0.78%	38.74%	32.70%	32.17%
归属母公司股东权益	975	1052	1009	1328	归属母公司净利润	1.70%	40.51%	32.58%	32.08%
<b>负债和股东权益</b>	1476	1628	1874	2323	<b>获利能力</b>				
					毛利率	58.65%	61.25%	61.31%	61.07%
<b>现金流量表</b>					净利率	24.42%	27.41%	28.58%	29.56%
(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	ROE	10.07%	12.80%	13.32%	12.65%
<b>经营活动现金流</b>	(43)	77	157	187	ROIC	8.40%	10.88%	11.22%	10.84%
净利润	92	130	172	227	<b>偿债能力</b>				
折旧摊销	14	17	18	19	资产负债率	33.98%	35.35%	18.30%	11.28%
财务费用	(4)	9	8	4	净负债比率	12.04%	36.19%	16.80%	22.22%
投资损失	0	(2)	(2)	(2)	流动比率	7.23	4.06	8.48	10.05
营运资金变动	17	11	(18)	(15)	速动比率	4.82	2.58	5.79	7.35
其它	(163)	(88)	(21)	(46)	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	(62)	(33)	(24)	(12)	总资产周转率	0.31	0.30	0.34	0.37
资本支出	(60)	(28)	(16)	(3)	应收账款周转率	10.82	11.00	11.50	12.00
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	2.35	1.74	2.06	2.53
其他	(2)	(5)	(8)	(9)	<b>每股指标(元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	320	13	(259)	(103)	每股收益	0.65	0.92	1.22	1.61
短期借款	0	152	(152)	0	每股经营现金	-0.31	0.54	1.11	1.33
长期借款	52	0	0	0	每股净资产	6.90	7.45	10.83	14.59
其他	268	(139)	(107)	(103)	<b>估值比率</b>				
<b>现金净增加额</b>	215	57	(126)	72	P/E	52	37	28	21
					P/B	5	5	3	2
					EV/EBITDA	40	25	18	13

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>