

川宁生物 (301301)

2023 年中报点评：业绩略超预期，合成生物学管线稳定推进

买入 (首次)

2023 年 08 月 23 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书：S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

证券分析师 徐梓煜

执业证书：S0600522080001

xuzy@dwzq.com.cn

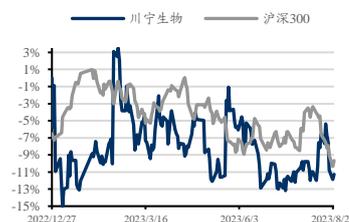
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,821	4,539	4,886	5,346
同比	18%	19%	8%	9%
归属母公司净利润 (百万元)	412	577	628	700
同比	270%	40%	9%	11%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.19	0.26	0.28	0.31
P/E (现价&最新股本摊薄)	47.37	33.81	31.05	27.87

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司 2023 上半年实现营收 24.2 亿元 (+21.8%，括号内为同比数据，下同)；归母净利润 3.91 亿元 (+64.8%)；扣非归母净利润 3.93 亿元 (+65.5%)，经营性现金流净额 10.4 亿元 (+1636%)，业绩略超预期。
- **Q2 业绩环比再加速，盈利能力加强：**单季度看，公司 Q2 实现营收 11.5 亿元 (+16.3%)，归母净利润 2.15 亿元 (+57.8%)，归母净利润环比 +22.8%。业绩快速增长主要因为疫情放开后需求端的快速恢复。盈利能力方面，由于规模效应的体现叠加原材料成本下降，公司 Q2 毛利率环比提升 4.7pct 至 30.9%。期间费用率随着收入增长而下滑，其中管理费用率同比下滑 4.3pct 至 3.0%，财务费用率同比下滑 2.0pct 至 1.2%。综合来看，2023 上半年销售净利率同比提升 4.2pct 至 16.2%，盈利能力不断加强。
- **抗生素中间体疫后恢复良好：**分品种看，公司 2023 上半年硫红收入 7.3 亿元 (-2.4%)；头孢中间体收入 5.3 亿元 (+16.3%)，青霉素类中间体 9.8 亿元 (+54.7%)；疫情放开后，头孢和青霉素类中间体需求恢复良好；其中，6-APA 平均价格同比涨价 6.7%，销售量同比增加 50.8%，青霉素 G 钾盐平均价格同比涨价 3.4%，销售量同比增加 16.4%。
- **合成生物学研发管线丰富，产能丰富，项目落地在即：**公司在上海建立合成生物研究院，依托强大的研发团队、4 大底盘菌研发平台等，已有十数个项目管线，且部分管线有望短期落地。合成生物学巩固新基地一期有望在 2023 年年底建成，新基地设计产能包括红没药醇 300 吨、5-羟基色氨酸 300 吨、麦角硫因 0.5 吨、依克多因 10 吨、红景天苷 5 吨、诺卡酮 10 吨、褪黑素 50 吨、植物鞘氨醇 500 吨及其他原料的柔性生产车间；其中红没药醇已进入动销，5-羟基色氨酸、麦角硫因等品种将进入中试阶段，即将为公司提供业绩。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 5.8/6.3/7.0 亿元的预期，对应估值为 34/31/28 倍；基于公司 1) 随着防控放开后抗生素需求恢复；2) 红没药醇等合成生物学项目落地在即；3) 合成生物学依托 4 大底盘平台，后续管线丰富；首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**上游原材料涨价风险、合成生物学项目研发风险、合成生物学项目销售不及预期风险、市场竞争风险、核心技术人员流失风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.83
一年最低/最高价	8.44/12.28
市净率(倍)	3.07
流通 A 股市值(百万元)	1,967.32
总市值(百万元)	19,627.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.88
资产负债率(% ,LF)	34.43
总股本(百万股)	2,222.80
流通 A 股(百万股)	222.80

相关研究

川宁生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,528	5,511	5,772	7,376	营业总收入	3,821	4,539	4,886	5,346
货币资金及交易性金融资产	1,633	1,666	2,263	2,920	营业成本(含金融类)	2,873	3,253	3,550	3,892
经营性应收款项	1,502	1,796	1,761	2,159	税金及附加	55	60	65	73
存货	1,384	2,027	1,748	2,272	销售费用	11	54	44	59
合同资产	0	0	0	0	管理费用	144	322	337	374
其他流动资产	9	22	0	25	研发费用	35	50	54	48
非流动资产	5,863	5,692	5,461	5,180	财务费用	123	86	80	67
长期股权投资	7	9	12	16	加:其他收益	6	8	8	9
固定资产及使用权资产	5,478	5,308	5,050	4,750	投资净收益	(9)	(1)	(3)	(6)
在建工程	60	40	34	29	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	283	301	331	350	减值损失	(31)	0	0	0
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	545	721	760	837
其他非流动资产	29	29	29	29	营业外净收支	(57)	(30)	(10)	(3)
资产总计	10,390	11,203	11,234	12,556	利润总额	488	691	751	834
流动负债	2,707	3,150	2,553	3,176	减:所得税	76	114	123	135
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,828	1,678	1,658	1,638	净利润	412	577	628	700
经营性应付款项	741	1,378	777	1,395	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	38	29	36	42	归属母公司净利润	412	577	628	700
其他流动负债	101	64	82	101	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.19	0.26	0.28	0.31
非流动负债	1,473	1,473	1,473	1,473	EBIT	677	808	843	910
长期借款	1,428	1,428	1,428	1,428	EBITDA	1,226	1,396	1,450	1,536
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.80	28.33	27.33	27.21
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	10.77	12.70	12.85	13.08
其他非流动负债	34	34	34	34	收入增长率(%)	18.21	18.81	7.63	9.43
负债合计	4,180	4,622	4,026	4,648	归母净利润增长率(%)	269.58	40.12	8.87	11.43
归属母公司股东权益	6,204	6,574	7,202	7,902					
少数股东权益	6	6	6	6					
所有者权益合计	6,210	6,580	7,208	7,908					
负债和股东权益	10,390	11,203	11,234	12,556					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	692	956	1,119	1,143	每股净资产(元)	2.79	2.96	3.24	3.55
投资活动现金流	(54)	(448)	(389)	(353)	最新发行在外股份(百万股)	2,223	2,223	2,223	2,223
筹资活动现金流	476	(475)	(134)	(132)	ROIC(%)	6.37	7.03	7.05	7.17
现金净增加额	1,117	32	597	658	ROE-摊薄(%)	6.63	8.77	8.72	8.85
折旧和摊销	549	588	607	626	资产负债率(%)	40.23	41.26	35.83	37.02
资本开支	(47)	(445)	(383)	(343)	P/E (现价&最新股本摊薄)	47.37	33.81	31.05	27.87
营运资本变动	(438)	(358)	(242)	(303)	P/B (现价)	3.14	2.97	2.71	2.47

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>