

阿拉丁(688179.SH)

报告日期: 2021 年 4 月 20 日

低基数, 新业务+新仓储推动高增长

——阿拉丁 2020 年年报点评

✍ : 孙建 执业证书编号: S1230520080006
☎ : 孙建 021-80105900
✉ : sunjian@stocke.com.cn

报告导读

年报业绩基本符合预期, 盈利能力由于化工品涨价、疫情影响下产品结构及会计准则调整等原因略有下滑, 2021 年有望伴随公司产品涨价、疫情消除等因素有一定恢复。我们认为公司 2021 年有望在疫情影响下的低基数、盈利能力的恢复及新业务+新仓储的推动下, 迎来高增长。

投资要点

□ 业绩概览: 基本符合预期, Q4 由于中秋假期的原因略低

阿拉丁 2020 年收入 2.34 亿元, 同比增长 11.74%; 归母净利润 7443 万, 同比增长 16.86%; 经营活动现金流 8139 万, 同比增长 11.74%, 主要受到政府补助及存款利息的带动。单看 Q4, 收入 7428 万, 同比增长 18.59%, 归母净利润 2623 元, 同比增长 30.36%。由于 2020 年中秋假期在 Q4 的缘故, 业绩增速低于 Q3, 整体基本符合预期。

□ 利润端: 毛利率受会计准则调整及产品结构影响, 2021 有望恢复

2020 年公司毛利率 60.78%, 较 2019 年下降 10.01pct, 我们认为主要有以下几点原因:

- (1) 会计准则调整: 1116 万运输费用从原来的销售费用中调至营业成本所致, 剔除这部分影响, 公司毛利率 65.55%, 较 2019 年低 5.24pct;
- (2) 基础化工品涨价: 考虑到去年化工品涨价的趋势, 我们预计这部分影响约 3.5pct;
- (3) 收入结构改变: 受疫情影响, 盈利能力较高的高端试剂收入占比降低, 盈利能力较低的耗材类占比提升, 影响公司毛利率水平。

我们认为, 除去会计准则调整的影响, 公司短期内伴随商品调价将抹平原材料涨价带来的影响及疫情后高端试剂、分析色谱等高盈利产品的恢复, 盈利能力有望回升。

□ 地域拓展: 华南区收入占比明显提升, 地域拓展初见成效

公司 2020 年华南区收入 3861 万, 占比 16.48%, 较 2019 年提升 2.37pct。我们认为公司在上市后品牌效应进一步凸显。2021 年 1 月, 华北全品类仓全面落成并投入运营, 预计同年将陆续实现华东、华南、华北、华中、西南, 全国五大仓储同步发货, 打造全国 23 省“当日达”物流行动, 最大程度缩短全国各地物流配送时间。我们认为, 作为科学研究服务商, 公司在稳固自身产品优势的同时不断提升服务品质, 有助于进一步增强客户粘性, 推动业绩稳定上涨。

□ 业务拓展: 着力发展生物试剂, 新业务增厚客户群及新增长点

公司于 2021 年 2 月成立子公司上海阿拉丁生物试剂有限公司, 并购入张江科技园区实验室, 预计下半年投入使用。此前公司主营化学试剂, 此次购置显示公司即将大力发展需求旺盛的生物试剂板块, 为公司带来新的增长点。我们认为, 公司基于在高端试剂较好的品牌力及 2021 年逐渐投入使用的新仓储, 新业务有望加速开展。过去对当今科研服务巨头的分析中, 我们也发现作为试剂生产、研发商在建立较好品牌力后, 通过内生或外延覆盖更多产品板块, 有助于增厚客户群, 带来协同发展。我们看

评级

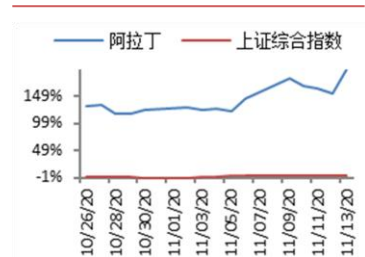
增持

上次评级 增持
当前价格 ¥ 97.08

单季度业绩

元/股

单季度业绩	元/股
4Q/2020	0.26
3Q/2020	0.32
4Q/2019	0.27



公司简介

公司是集研发、生产及销售为一体的科研试剂制造商, 业务涵盖高端化学、生命科学、分析色谱及材料科学四大领域, 同时配套少量实验耗材。公司自主打造“阿拉丁”品牌科研试剂和“芯硅谷”品牌实验耗材, 主要依托自身电子商务平台(www.aladdin-e.com)实现线上销售。公司科研试剂产品广泛应用于高等院校、科研院所以及生物医药、新材料、新能源、节能环保、航空航天等高新技术产业和战略性新兴产业相关企业的研发机构。公司科研试剂常备库存产品超过 3.3 万种, 是国内品种最齐全的供应商之一。

相关报告

- 1 《【浙商医药】阿拉丁年报点评: 符合预期, 品类、渠道助加速》
2021.2.24
- 2 《【浙商医药】: 国内高端科研试剂龙头企业的长牛路径展望》
2020.11.13

好公司在新业务拓展后，2021 年的高增长。

□ 盈利预测及估值

我们认为，2021 年随着 IPO 后公司品类数迅速扩张及仓储区域加速拓展，预计公司 2021-2023 年公司 EPS 分别为 1.23 及 1.60 及 1.92 元，按照 2021 年 4 月 20 日收盘价对应 2021 年 81 倍 PE，参考可比公司估值及行业地位，维持“增持”评级。

□ 风险提示

品类扩张过程中人员流动性风险；物流过程中的安全性风险；电商新模式对公司品牌带来的不确定性风险。

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	234	317	399	490
(+/-)	11.74%	35.32%	25.94%	22.84%
净利润	74	123	159	192
(+/-)	10.20%	65.14%	29.53%	20.31%
每股收益(元)	0.59	1.23	1.60	1.92
P/E	135	81	63	52

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	678	1235	1607	2016	营业收入	234	317	399	490
现金	340	972	1287	1627	营业成本	92	108	136	167
交易性金融资产	211	70	94	125	营业税金及附加	2	2	3	3
应收账款	18	23	26	29	营业费用	10	13	16	20
其它应收款	1	1	2	2	管理费用	35	48	60	74
预付账款	5	9	10	12	研发费用	16	22	28	34
存货	101	159	188	220	财务费用	(1)	(11)	(6)	(7)
其他	1	1	1	1	资产减值损失	1	3	4	5
非流动资产	186	172	162	151	公允价值变动损益	1	1	1	1
金融资产类	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	6	3	3	5
固定资产	115	109	102	95	营业利润	86	136	163	200
无形资产	17	10	9	5	营业外收支	(0)	5	20	20
在建工程	3	2	1	1	利润总额	86	141	183	220
其他	51	52	50	50	所得税	12	18	24	29
资产总计	864	1407	1769	2167	净利润	74	123	159	192
流动负债	43	64	72	85	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	1	3	3	2	归属母公司净利润	74	123	159	192
应付款项	16	30	33	39	EBITDA	90	149	175	207
预收账款	10	15	18	22	EPS (最新摊薄)	0.59	1.23	1.60	1.92
其他	16	16	19	23	主要财务比率				
非流动负债	4	4	4	4		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	4	4	4	4	营业收入	11.74%	35.32%	25.94%	22.84%
负债合计	47	67	76	89	营业利润	9.73%	57.76%	19.59%	22.79%
少数股东权益	0	33	760	839	归属母公司净利润	10.20%	65.14%	29.53%	20.31%
归属母公司股东权	817	1374	1009	1328	获利能力				
负债和股东权益	864	1407	1769	2167	毛利率	60.78%	66.06%	66.01%	65.97%
					净利率	31.78%	38.78%	39.89%	39.07%
现金流量表					ROE	12.80%	11.22%	9.53%	8.40%
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	ROIC	8.57%	8.87%	7.34%	6.65%
经营活动现金流	81	76	137	170	偿债能力				
净利润	74	123	159	192	资产负债率	5.42%	4.79%	4.30%	4.12%
折旧摊销	9	9	9	9	净负债比率	2.73%	4.09%	3.52%	2.51%
财务费用	(1)	(11)	(6)	(7)	流动比率	15.74	19.39	22.24	23.61
投资损失	0	0	0	0	速动比率	13.40	16.90	19.64	21.03
营运资金变动	4	9	1	4	营运能力				
其它	(5)	(54)	(26)	(28)	总资产周转率	0.37	0.28	0.25	0.25
投资活动现金流	(219)	144	(22)	(30)	应收帐款周转率	12.85	14.63	14.18	14.02
资本支出	(2)	0	0	0	应付帐款周转率	5.60	4.70	4.31	4.66
长期投资	1	0	0	0	每股指标(元)				
其他	(219)	144	(22)	(30)	每股收益	0.59	1.23	1.60	1.92
筹资活动现金流	394	412	440	441	每股经营现金	0.65	0.60	1.08	1.35
短期借款	(3)	1	(0)	(0)	每股净资产	8.09	10.89	15.60	20.56
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
其他	397	411	440	441	P/E	135	81	63	52
现金净增加额	256	632	555	581	P/B	12.00	8.91	6.22	4.72
					EV/EBITDA	83.44	75.08	62.06	50.61

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 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

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