



2022-08-12

公司点评报告

买入/维持

义翘神州 (301047)

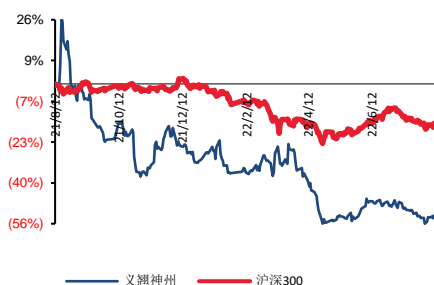
目标价: 144

昨收盘: 119.56

医药生物 生物制品

Q2 常规业务环比持平，疫情影响产品销售

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	129/58
总市值/流通(百万元)	15,447/6,990
12 个月最高/最低(元)	620.08/111.03

相关研究报告:

义翘神州 (301047)《常规业务符合预期，研发支出力度加大》
--2022/02/27

义翘神州 (301047)《毛利率环比略有提升，盈利能力逐渐趋于稳定》
--2021/10/27

义翘神州 (301047)《非新冠相关业务快速发展，CRO 服务表现靓丽》
--2021/08/27

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

事件：公司发布 2022 年半年报，上半年实现营收 2.99 亿元（-52.84%）、归母净利润为 1.92 亿元（-56.58%）、扣非后归母净利润 1.53 亿元（-63.75%）；其中 Q2 实现营收 1.23 亿元（-30.69%）、归母净利润为 0.78 亿元（-29.42%）、扣非后归母净利润 0.59 亿元（-40.49%）。整体业绩符合预期。

二季度常规产品收入环比大体持平，CRO 服务表现稳健。收入拆分来看，上半年非新冠相关产品收入 1.91 亿元（+7.88%）、新冠相关产品收入 1.08 亿元（-76.33%），其中 Q2 非新冠相关产品收入 0.94 亿元、新冠相关产品收入 0.29 亿元，随着新冠需求减弱及竞争加剧，新冠相关收入持续下滑，常规业务则受上海等地疫情影响，同比微幅增长；随着疫情稳定，相关研究需求有望于 Q3 开始回补。按产品种类来看，22H1 重组蛋白收入 1.31 亿元（-22.33%）、抗体 1.02 亿元（-74.96%）、CRO 服务 0.46 亿元（+22.24%）。

研发端公司成功建立全长多次跨膜蛋白生产技术平台，在原有细胞因子产线基础上，进行产品质量优化升级，提高纯度、活性，并陆续推出了高质量 GMP 级别的细胞因子产品，在工具酶、药物靶点蛋白、诊断原料级蛋白方面也不断取得新突破，一批新产品和优化升级产品预计将在下半年陆续上市销售。

期间费用环比趋于稳定，投资收益提升表现净利率。上半年公司整体毛利率为 88.06%、Q2 为 85.52%，受新冠相关产品收入占比变化影响同比均有下滑。费用方面，销售/管理/研发费用环比分别增长 -5%/+9%/+11%，财务费用则得益于账面资金充裕体现为利息收入，整体而言费用管控良好。利润端上半年扣非后归母净利率为 51.05%，Q2 为 47.77%，仍可维持 50%左右的高盈利水平。

维持“增持”评级。公司是国产蛋白类科研试剂领军企业，依托于全面的技术平台构建丰富重组蛋白和抗体产品库，受益于下游工业企业和科研单位研发需求以及质优价廉趋势下的国产替代潮流，未来市场份额有望持续提升。预计 22-24 年归母净利润为 5.83/5.72/6.41 亿元，对应当前 PE 为 26/27/24 倍，维持“增持”评级。

风险提示：客户拓展不及预期，订单量不及预期，新产品开发不

及预期，价格降幅超预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	965	830	901	1126
(+/-%)	(39.54)	(13.99)	8.55	24.97
净利润(百万元)	720	583	572	641
(+/-%)	(36.15)	(19.00)	(2.00)	12.12
摊薄每股收益(元)	5.57	4.51	4.42	4.96
市盈率(PE)	62.03	26.49	27.03	24.11

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	56	2872	3373	3908	4477	营业收入	1596	965	830	901	1126
应收和预付款项	203	171	165	184	231	营业成本	50	58	65	83	114
存货	14	25	22	28	38	营业税金及附加	25	13	12	13	16
其他流动资产	1089	3662	3715	3727	3738	销售费用	93	81	83	117	169
流动资产合计	1359	6719	7264	7830	8462	管理费用	46	60	83	117	169
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	36	(4)	(29)	(34)	(39)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	6	11	1	1	1
固定资产	52	59	79	98	133	投资收益	4	40	80	90	100
在建工程	0	0	20	30	40	公允价值变动	6	34	30	40	50
无形资产	0	1	1	1	1	营业利润	1315	842	686	672	754
长期待摊费用	7	9	9	9	9	其他非经营损益	(2)	4	0	0	0
其他非流动资产	0	15	15	15	15	利润总额	1313	845	686	672	754
资产总计	1465	6842	7427	8022	8698	所得税	185	125	103	101	113
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	1128	720	583	572	641
应付和预收款项	13	13	59	70	98	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	1128	720	583	572	641
其他长期负债	6	13	13	13	13						
负债合计	166	111	135	158	194						
股本	51	68	68	68	68	预测指标					
资本公积	142	4853	4853	4853	4853		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	1064	1775	2271	2757	3301	毛利率	96.88%	93.97%	92.12%	90.75%	89.91%
归母公司股东权益	1299	6752	7313	7885	8526	销售净利率	70.64%	74.59%	70.26%	63.45%	56.93%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	782.77	(39.53)	(14.01)	8.52%	24.95%
股东权益合计	1299	6752	7313	7885	8526		3304.7	(47.52)	(25.71)	(7.43%)	11.54%
负债和股东权益	1465	6863	7448	8043	8720	EBIT 增长率	2996.8	(36.15)	(19.00)	(2.00%)	12.12%
							2996.8	(36.15)	(19.00)	(2.00%)	12.12%
						ROE	86.83%	10.66%	7.97%	7.25%	7.52%
						ROA	76.97%	10.52%	7.85%	7.12%	7.37%
						ROIC	685.98	231.39	139.40	116.07	107.81
						EPS(X)	8.73	5.57	4.51	4.42	4.96
						PE(X)	0.00	62.03	26.49	27.03	24.11
						PB(X)	0.00	6.61	2.11	1.96	1.81
						PS(X)	0.00	24.35	9.80	9.03	7.22
						EV/EBITDA(X)	(0.04)	27.62	8.10	7.56	5.82

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。