



金城医药（300233）：半年报业绩靓丽，合成生物学研究成果陆续落地

事件：

公司发布 2022 年中报，2022 上半年公司实现营业收入 18.52 亿元，同比增长 42.98%；实现归属于上市公司股东的净利 2.19 亿元，同比增长 135.44%，扣非后净利润 2.19 亿元，同比增长 194.61%。

点评：

报告期内，公司头孢侧链医药中间体及其他化工中间体业务实现了 9.18 亿元的销售收入，同比增长 55.31%，主要受益于公司在上半年对相关产品全面提价；生物制药及特色原料药业务实现营业收入 2.73 亿元，同比增长 19.81%，谷胱甘肽和腺苷蛋氨酸产品增长势头较好；CDMO 业务实现销售收入 2.24 亿元，主要收入来源是新冠产业链中间体 SM1 的订单；制剂业务实现营业收入 4.36 亿元，同比下降 8.35%，主要是由于受疫情影响，部分地区医院人员流量下降，公司产品在医院端收入有所下滑。公司利润端增速较高，主要得益于以及原料药板块的价格修复，以及 CDMO 板块具有较高的净利率。

受益于公司中间体产品领域的龙头地位，头孢侧链活性酯系列产品营收和毛利率双增长。公司中间体板块主打产品为头孢侧链活性酯系列产品，2022H1，头孢侧链活性酯系列产品实现营收 4.45 亿，同比增长 58.76%；毛利率达到 31.87%，比去年同期提升 6.30%。公司上半年公司该板块面临原材料采购成本同比上涨的问题，公司通过开发新的供应商、多品种集中采购等措施，不断优化供应商结构，降低采购成本；同时通过利用龙头地位优势向下游提价，提升产品毛利率。随着疫情的缓解和物流运输的逐渐恢复，公司降本增效等多种措施的效用将得到更充分的体现，为公司提供业绩支撑。

在 CDMO 板块，公司已证明自身具有较好的产品承接能力，看好后续加速开拓新客户。公司 CDMO 板块上半年受益于新冠产业链产品 SM1，实现 2.24 亿元收入，毛利率达 38.39%。下半年新冠相关订单减少，收入上会有所回落，但是公司通过 SM1 的生产证明了自身具备较为完善的安全、环保、质量、设备、能源运营管控体系，高效的研发团队以及稳固的技术体系，有能力较好地完成合同研发和生产服务。看好公司 CDMO 业务在现有基础上加速开拓新客户，业务规模加速扩大实现营收的高增长。

公司在合成生物学方面具有深厚基础，合成生物学研发成果丰富。公司以生物研究院为基础，面向生物催化（酶催化）和生物合成（细胞工厂）两大主要方向，建设金城合成生物学研发平台，聚焦多手性催化和高难度化学合成的酶催化产品以及高附加值的生物合成产品。目前，公司在该平台已经成功实现烟碱和培南类医药中间体 4AA 的手性酶催化产品产业化落地，实现谷胱甘肽、腺苷蛋氨酸和虾青素三个生物合成产品的成果转化。公司年产 300 吨的 4AA 项目目前已进入试生产阶段；腺苷蛋氨酸扩产项目也已经开始试生产，

2022 年 8 月 27 日

推荐/维持

金城医药

公司报告

公司简介：

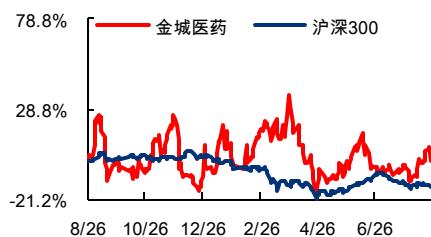
公司是国家高新技术企业、创业板上市公司。公司通过“实业+资本”双轮驱动发展模式，已构建形成独具金城特色的医药健康制药工业产业链，业务范围涉及生物制药、头孢类医药中间体、特色原料药、终端制剂、保健品、新材料、新兴高端医疗器械等产业领域。主营业务主要分为医药化工、生物制药和药品制剂三大领域。主导产品有谷胱甘肽（花青肽美）、硝呋太尔胶囊（朗依君）、硝呋太尔制霉素阴道软胶囊（朗依）、匹多莫德分散片（唯田）、富马酸比索洛尔胶囊（美降之）、复方木香铝镁片（德瑞夫）、牡蛎碳酸钙咀嚼片（金娃宁）、注射用头孢唑林钠（安斯夫 ANCEF）、AE-活性酯、呋喃铵盐等近百种。

资料来源：公司公告、WIND

交易数据

52 周股价区间（元）	41.8-24.13
总市值（亿元）	116.22
流通市值（亿元）	108.39
总股本/流通 A 股（万股）	38,741/38,741
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	4.32

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：胡博新

010-66554032

hubx@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050003

研究助理：林志臻

0755-82832295

linzhzh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121070074

与原有产能结合年产腺苷蛋氨酸可达 180 吨左右, 预估今年销售量能超过 100 吨; 烟碱项目获得国家烟草总局批准的烟草专卖生产企业许可证, 具备了使用提取方法生产尼古丁的合法资质, 下半年有望陆续放量; 年产 3000 吨虾青素车间项目也在加速建设, 年底有望完成首批产品的生产。腺苷蛋氨酸和虾青素均属于高附加值的产品, 再加上近期开始放量的烟碱产品, 将有助于公司中长期的持续快速增长。

盈利预测及投资评级: 长期来看, 公司有望通过合成生物研发平台将自身在该领域的深厚积累逐渐转化为产品竞争优势和相应的产品收入。烟碱、腺苷蛋氨酸、虾青素、CDMO 业务也将陆续放量成为新的高速增长点; 中间体以及原料药板块业务预计保持平稳增长。我们预计公司 2022-2024 年的收入有望达到 39.61、46.91、53.09 亿元, 净利润有望达到 4.00、5.44、6.22 亿元, 对应 EPS 分别为 1.00、1.37、1.57 元, 维持“推荐”评级。

风险提示: 监管政策风险、产品价格下跌风险、产品销售不及预期风险。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,961.94	3,138.45	3,960.72	4,690.52	5,309.43
增长率 (%)	5.98%	5.96%	26.20%	18.43%	13.19%
净利润 (百万元)	(480.68)	123.08	399.62	543.51	622.46
增长率 (%)	-324.61%	-125.61%	224.68%	36.01%	14.52%
净资产收益率 (%)	-14.22%	3.18%	10.17%	12.39%	12.62%
每股收益(元)	(1.26)	0.28	1.00	1.37	1.57
PE	(23.56)	106.00	29.61	21.61	18.86
PB	3.38	3.39	3.01	2.68	2.38

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

风险提示

监管政策风险、产品价格下跌风险、产品销售不及预期风险。

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表					单位:百万元						
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	营业收入	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	营业成本	营业税金及附加	营业费用	管理费用	财务费用	研发费用
流动资产合计	2222	2139	2911	3761	4629	营业收入	2962	3138	3961	4691	5309	营业成本	1240	1487	1757	2182	2461
货币资金	1075	981	1238	1466	1660	营业税金及附加	34	31	46	55	62	营业费用	803	828	1045	1097	1242
应收账款	693	598	755	894	997	营业费用	803	828	1045	1097	1242	管理费用	336	368	465	551	623
其他应收款	9	8	11	13	14	管理费用	336	368	465	551	623	财务费用	28	26	11	7	5
预付款项	40	41	43	45	48	财务费用	28	26	11	7	5	研发费用	192	178	196	216	237
存货	284	391	414	514	580	研发费用	192	178	196	216	237	资产减值损失	-750.1	-57.82	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	23	33	79	120	156	资产减值损失	-750.1	-57.82	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	1.72	-1.13	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2778	3136	2895	2740	2588	公允价值变动收益	1.72	-1.13	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.32	12.50	4.24	5.69	7.48
长期股权投资	23	22	22	22	22	投资净收益	0.32	12.50	4.24	5.69	7.48	加：其他收益	24.16	35.15	15.16	15.16	15.16
固定资产	1477	1695	1560	1424	1289	加：其他收益	24.16	35.15	15.16	15.16	15.16	营业利润	-415	210	461	605	702
无形资产	494	450	423	397	374	营业利润	-415	210	461	605	702	营业外收入	1.39	1.46	1.00	1.00	1.00
其他非流动资产	64	90	75	76	80	营业外收入	1.39	1.46	1.00	1.00	1.00	营业外支出	11.96	14.96	20.00	5.00	15.00
资产总计	5000	5275	5806	6501	7216	营业外支出	11.96	14.96	20.00	5.00	15.00	利润总额	-425	197	442	601	688
流动负债合计	1149	1416	1589	1792	1954	利润总额	-425	197	442	601	688	所得税	55	73	42	57	66
短期借款	154	223	157	167	175	所得税	55	73	42	57	66	净利润	-481	123	400	544	622
应付账款	272	434	505	628	708	净利润	-481	123	400	544	622	少数股东损益	8	15	11	12	13
预收款项	0	0	40	87	140	少数股东损益	8	15	11	12	13	归属于母公司净利润	-489	108	388	532	610
一年内到期的非流动负债	179	158	221	221	221	归属于母公司净利润	-489	108	388	532	610	长期借款	255	208	208	208	208
非流动负债合计	384	419	340	348	348	长期借款	255	208	208	208	208	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	主要财务比率						2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
负债合计	1533	1836	1929	2140	2302	成长能力											
少数股东权益	29	45	56	68	80	营业收入增长	5.98%	5.96%	26.20%	18.43%	13.19%	营业利润增长	-367.0	-150.64	119.38%	31.27%	16.08%
实收资本（或股本）	392	387	387	387	387	营业利润增长	-367.0	-150.64	119.38%	31.27%	16.08%	归属于母公司净利润增长	259.58	37.00%	259.58%	37.00%	14.63%
资本公积	2474	2404	2404	2404	2404	归属于母公司净利润增长	259.58	37.00%	259.58%	37.00%	14.63%	未分配利润	533	555	866	1291	1779
未分配利润	533	555	866	1291	1779	获利能力						毛利率 (%)	58.12%	52.62%	55.64%	53.47%	53.65%
归属母公司股东权益合计	3438	3394	3820	4292	4833	毛利率 (%)	58.12%	52.62%	55.64%	53.47%	53.65%	净利率 (%)	-16.23	3.92%	10.09%	11.59%	11.72%
负债和所有者权益	5000	5275	5806	6501	7216	净利率 (%)	-16.23	3.92%	10.09%	11.59%	11.72%	成长能力					
现金流量表	5039					盈利能力						总资产净利润 (%)	-9.78%	2.05%	6.69%	8.18%	8.45%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	盈利能力						ROE (%)	-14.22	3.18%	10.17%	12.39%	12.62%
经营活动现金流	546	437	564	624	730	偿债能力						资产负债率 (%)	31%	35%	33%	33%	33%
净利润	-481	123	400	544	622	资产负债率 (%)	31%	35%	33%	33%	33%	流动比率	1.93	1.51	1.83	2.10	2.37
折旧摊销	639.27	612.06	0.00	135.64	135.64	流动比率	1.93	1.51	1.83	2.10	2.37	速动比率	1.69	1.23	1.57	1.81	2.07
财务费用	28	26	11	7	5	速动比率	1.69	1.23	1.57	1.81	2.07	应收账款减少	0	0	-157	-103	营运能力
应收帐款减少	0	0	-157	-139	-103	营运能力						总资产周转率	0.56	0.61	0.71	0.76	0.77
预收帐款增加	0	0	40	47	53	总资产周转率	0.56	0.61	0.71	0.76	0.77	应收帐款周转率	4	5	6	6	6
投资活动现金流	-451	-232	-326	-334	-464	应收帐款周转率	4	5	6	6	6	应付账款周转率	10.94	8.89	8.44	8.28	7.95
公允价值变动收益	2	-1	0	0	0	应付账款周转率	10.94	8.89	8.44	8.28	7.95	长期投资减少	0	0	0	0	0
长期投资减少	0	0	0	0	0	长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	0	13	4	6	7	每股收益 (最新摊薄)	-1.26	0.28	1.00	1.37	1.57	每股净现金流 (最新摊薄)	-0.25	0.04	0.66	0.59	0.50
筹资活动现金流	-192	-192	19	-62	-72	每股净现金流 (最新摊薄)	-0.25	0.04	0.66	0.59	0.50	应付债券增加	0	0	0	0	0
应付债券增加	0	0	0	0	0	应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	8.78	8.76	9.86	11.08	12.47
长期借款增加	0	0	0	0	0	长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	-2	-4	0	0	0	普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	-23.56	106.00	29.61	21.61	18.86
资本公积增加	-29	-69	0	0	0	资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	3.38	3.39	3.01	2.68	2.38
现金净增加额	-97	14	257	228	193	现金净增加额	-97	14	257	228	193	EV/EBITDA	44.16	13.10	17.10	13.75	12.04

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

胡博新

胡博新，药学专业，10年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

研究助理简介

林志臻

林志臻，对外经济贸易大学金融硕士，2021年7月加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601

传真: 010-66554008

传真: 021-25102881

传真: 0755-23824526