



2023-04-24

公司点评报告

买入/维持

义翘神州 (301047)

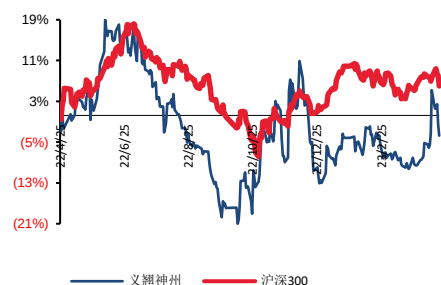
目标价: 120

昨收盘: 110.3

医药生物 生物制品

常规业务稳步增长，业务深度+广度再增强

■ 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)	14,251/6,449
12 个月最高/最低(元)	136.20/90.57

相关研究报告:

义翘神州 (301047)《Q2 常规业务环比持平，疫情影响产品销售》
--2022/08/12

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

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520090001

事件：公司近日发布 2022 年年报，实现营业收入 5.75 亿元，同比下滑 40.47%，归母净利润 3.03 亿元，同比下滑 57.90%。

非新冠病毒相关业务稳步增长，盈利能力企稳。公司 22 年非新冠病毒相关的业务收入 4.12 亿元，同比增长 14.67%，其中 7-11 月常规业务收入 1.92 亿元，同比增长 23.37%，考虑到 22 年 12 月国内大面积感染导致相关产业链生产经营受阻，公司非新冠病毒相关业务保持良好的成长动力。盈利能力方面，公司 22 年毛利率为 85.03%，同比下滑 8.94pct，其中 22 年 Q1-Q4 季度毛利率分别为 89.85%、85.52%、81.6%、81.84%，我们认为毛利率有较大下滑的主要原因系新冠相关业务占比下降，而从 22 年下半年的情况来看毛利率有企稳趋势，销售、管理、研发费用率在 22 年分别为 21.57%、14.51%、10.47%，分别同比增加 13.13pct、8.29pct、6.31pct，反映公司正加速推进业务地域拓展、产品线及服务内容丰富化。

生物试剂 SKU 持续增加，人工智能、Beacon 技术为 CRO 业务增加活力。生物试剂方面，22 年公司新增上线蛋白、抗体等各类生物试剂约 1,000 种，截至 2022 年底，公司现货产品约 6.8 万种，持续保持传染病研究试剂主要供应商的核心地位。CRO 服务方面，公司引进建设了最新的 Beacon 光导单细胞技术促进抗体开发技术升级，与合作伙伴开展了 AI 智能技术和自动化实验室研究，截至目前公司在人工智能领域的合作伙伴包括 Ainnocence (通过 Ainnocence 研发的可自我优化的人工智能引擎，提升公司抗体开发 CRO 服务能力)、镁伽科技 (镁伽的全自动质粒构建系统将助力公司更快速地为客户端提供经济、高通量、高品质及个性化的产品和服务)、圆壹智慧 (公司将在其现有的抗体开发 CRO 服务中添加圆壹智慧基于人工智能的先进预测技术) 等。

在国内外多地推进产研基地建设，促进全球业务均衡发展。公司在 22 年 8 月完成苏州子公司验收，已建设完成高标准的研发和检测实验室，并组建了高水平团队，增强公司面向南方药企的竞争力；在 22 年 11 月开始运营泰州子公司，承接重组表达服务业务，在泰州加强培养基等试剂的规模化生产；在 22 年 11 月，启动美国第一个研发生产中心 C4B 的建设；在 22 年 12 月与北京经济技术开发区管理委员会签

订《入区协议》，计划建设生物医药创新公共服务平台及成果转化基地，预计 2023 年投入运营。对于科研试剂企业而言，核心竞争力主要在于一站式供应能力及快速响应能力，而遍布全球的客户需求多样，我们认为强化全球布局可明显帮助公司强化新客户获取能力及增强与老客户间的粘性。

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 23-25 年归母净利润为 2.85/3.79/4.74 亿元，对应当前 PE 为 48/36/29 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：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	575	578	747	950
(+/-%)	(40.41)	0.52	29.24	27.18
归母净利(百万元)	303	285	379	474
(+/-%)	(57.90)	(6.07)	33.23	25.03
摊薄每股收益(元)	2.35	2.20	2.94	3.67
市盈率(PE)	42.48	50.05	37.57	30.05

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)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2872	2380	2600	2915	3326	营业收入	965	575	578	747	950
应收和预付款项	171	152	166	210	270	营业成本	58	86	88	111	139
存货	25	47	37	47	58	营业税金及附加	13	8	10	12	12
其他流动资产	3662	3449	3462	3467	3479	销售费用	81	124	124	142	176
流动资产合计	6719	6024	6253	6628	7118	管理费用	60	83	84	90	109
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(4)	(70)	(50)	(56)	(64)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	11	9	2	2	2
固定资产	59	139	159	175	186	投资收益	40	69	50	50	50
在建工程	0	0	20	30	40	公允价值变动	34	(14)	0	0	0
无形资产	1	1	1	1	1	营业利润	842	343	322	429	536
长期待摊费用	9	49	49	49	49	其他非经营损益	4	0	0	0	0
其他非流动资产	15	35	35	35	35	利润总额	845	343	322	429	536
资产总计	6842	6498	6767	7168	7679	所得税	125	39	37	49	62
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	720	303	285	379	474
应付和预收款项	13	29	58	73	93	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	720	303	285	379	474
其他长期负债	13	25	25	25	25						
负债合计	111	150	149	171	207						
股本	68	129	129	129	129						
资本公积	4853	4793	4793	4793	4793						
留存收益	1775	1368	1610	1932	2335						
归母公司股东权益	6752	6369	6640	7019	7493						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益合计	6752	6369	6640	7019	7493						
负债和股东权益	6863	6520	6789	7190	7700						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	643	249	286	355	451	毛利率	93.97%	85.03%	84.81%	85.07%	85.34%
投资性现金流	(2549)	(64)	(50)	(40)	(40)	销售净利率	74.59%	52.76%	49.27%	50.81%	49.92%
融资性现金流	4712	(704)	(15)	0	0	销售收入增长率	(39.53%)	(40.47%)	0.58%	29.18%	27.27%
现金增加额	2806	(519)	221	315	411	EBIT 增长率	(47.52%)	(70.13%)	(1.88%)	48.36%	32.08%
						净利润增长率	(36.15%)	(57.90%)	(6.07%)	33.23%	25.03%
						ROE	10.66%	4.76%	4.29%	5.40%	6.33%
						ROA	10.52%	4.66%	4.21%	5.29%	6.18%
						ROIC	231.39%	32.06%	29.01%	39.08%	47.33%
						EPS(X)	5.57	2.35	2.20	2.94	3.67
						PE(X)	62.03	42.48	50.05	37.57	30.05
						PB(X)	6.61	2.02	2.15	2.03	1.90
						PS(X)	24.35	22.41	24.66	19.09	15.00
						EV/EBITDA(X)	27.62	41.00	43.31	30.33	22.91

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。