

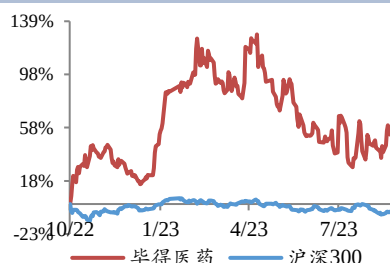
积极拓展海外市场，管理效率稳步提升

投资评级：买入（首次）

报告日期：2023-09-02

收盘价（元） 72.71
近 12 个月最高/最低（元） 108.89/60.94
总股本（百万股） 91
流通股本（百万股） 20
流通股比例（%） 21.79
总市值（亿元） 66
流通市值（亿元） 14

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

相关报告

主要观点：

➤ 事件

2023 年 8 月 30 日，公司披露 2023 半年报。2023 上半年公司实现营业收入 5.23 亿元，同比增长 41.76%；实现归母净利润 0.84 亿元，同比增长 41.63%。其中，单二季度公司实现营业收入 2.70 亿元，同比增长 41.00%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比增长 38.92%。

➤ 事件点评

● 含硼含氟产品线规模不断提升，进一步发挥技术优势。

公司重点打造的硼酸及硼酸酯、含氟砌块产品线规模不断提升，持续助力客户在新药研发过程处于国内同行业中的领先地位。截至 2023 年 6 月，公司已经与全球 TOP 20 药企中 90% 的客户企业建立了合作关系，展现了公司在该产品领域的技术优势和研发实力。

● 拥有齐全产品库高筑壁垒，不断降本增效提升产品性价比。

公司拥有国内齐全的分分子砌块产品库，现货产品种类数达到 10.3 万种，并且持续增长。同时，公司在全球拥有庞大、忠诚且不断扩大的客户群。公司近 12 个月累计供货 1 万余个客户，相比 2022 年度增长约 18%。公司通过研发及供应商管理赋能降本增效，通过对上游供应商较强的管理能力，持续降低采购价格，2023 上半年公司对于重复采购的原料整体降价率超过 40%。高效的管理效率和对分子合成反应的技术优势使得公司对供应商具有较强的议价能力，赋能公司降本增效。

● 积极拓展海外市场，品牌认可度持续提升

目前，公司在美国、德国、印度布局三个境外区域中心，在国内上海、深圳、天津、成都、武汉等五地均设置了分仓。依靠上海总部和全球各区域中心之间的高效联动，大幅缩短境内外客户服务半径。同时通过升级 ERP 系统、WMS 系统，完善供应链和业务管理网络，提升全球布局效率。

● 投资建议

我们预计公司 2023~2025 年营收分别为 11.37/15.12/19.83 亿元；同比增速为 36.4%/32.9%/31.2%；归母净利润分别为 2.03/2.65/3.45 亿元；净利润同比增速 39.2%/30.6%/30.1%；对应 2023~2025 年 EPS 为 2.24/2.92/3.80 元/股；对应估值为 33/25/19 倍。考虑公司作为国内分子砌块龙头，产品种类丰富、逐步积累品牌优势，我们看好公司在海外市场的开拓布局以及新产品新领域的增长潜力，维持“买入”评级。

● 风险提示

技术人才流失风险；药物分子砌块设计风险；业务规模扩大带来的管理风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	834	1137	1512	1983
收入同比（%）	37.5%	36.4%	32.9%	31.2%
归属母公司净利润	146	203	265	345
净利润同比（%）	49.6%	39.2%	30.6%	30.1%
毛利率（%）	44.4%	43.9%	42.8%	42.8%
ROE（%）	7.0%	9.3%	10.9%	12.4%
每股收益（元）	2.77	2.24	2.92	3.80
P/E	29.66	32.53	24.90	19.14
P/B	2.57	3.03	2.70	2.37
EV/EBITDA	21.43	20.66	15.91	12.04

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2245	2564	2834	3441	营业收入	834	1137	1512	1983
现金	1506	1444	1445	1548	营业成本	464	638	864	1135
应收账款	177	224	309	393	营业税金及附加	4	5	7	9
其他应收款	17	23	33	39	销售费用	93	114	144	188
预付账款	7	9	12	16	管理费用	72	91	121	159
存货	522	849	1019	1429	财务费用	-18	-15	-14	-14
其他流动资产	16	16	16	16	资产减值损失	-7	-7	-5	-5
非流动资产	115	131	146	157	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	1	1	1
固定资产	39	48	55	59	营业利润	172	239	312	407
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	75	82	91	98	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2359	2695	2980	3598	利润总额	172	239	312	407
流动负债	249	482	501	774	所得税	26	36	47	61
短期借款	10	9	9	10	净利润	146	203	265	345
应付账款	167	371	361	591	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	72	101	131	173	归属母公司净利润	146	203	265	345
非流动负债	34	34	34	34	EBITDA	180	252	327	424
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.77	2.24	2.92	3.80
其他非流动负债	34	34	34	34					
负债合计	283	516	535	808					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	65	91	91	91					
资本公积	1776	1750	1750	1750					
留存收益	235	338	604	949					
归属母公司股东权	2076	2179	2445	2790					
负债和股东权益	2359	2695	2980	3598					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2025E
经营活动现金流	30	71	36	136	成长能力				
净利润	146	203	265	345	营业收入	37.5%	36.4%	32.9%	31.2%
折旧摊销	26	17	20	23	营业利润	49.8%	39.4%	30.5%	30.1%
财务费用	-14	0	0	0	归属于母公司净利	49.6%	39.2%	30.6%	30.1%
投资损失	0	-1	-1	-1	获利能力				
营运资金变动	-142	-157	-257	-238	毛利率(%)	44.4%	43.9%	42.8%	42.8%
其他经营现金流	302	369	529	591	净利率(%)	17.5%	17.9%	17.6%	17.4%
投资活动现金流	-43	-33	-35	-34	ROE(%)	7.0%	9.3%	10.9%	12.4%
资本支出	-38	-35	-38	-36	ROIC(%)	6.2%	9.0%	10.5%	12.0%
长期投资	0	2	2	2	偿债能力				
其他投资现金流	-4	1	1	1	资产负债率(%)	12.0%	19.1%	17.9%	22.5%
筹资活动现金流	1310	-101	0	1	净负债比率(%)	13.6%	23.7%	21.9%	29.0%
短期借款	10	-1	0	1	流动比率	9.01	5.32	5.66	4.45
长期借款	0	0	0	0	速动比率	6.84	3.52	3.58	2.56
普通股增加	16	26	0	0	营运能力				
资本公积增加	1293	-26	0	0	总资产周转率	0.51	0.45	0.53	0.60
其他筹资现金流	-8	-100	0	0	应收账款周转率	5.53	5.64	5.62	5.61
现金净增加额	1302	-62	1	104	应付账款周转率	2.48	2.37	2.36	2.38

每股指标(元)					估值比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2025E
每股收益	2.77	2.24	2.92	3.80	P/E	29.66	32.53	24.90	19.14
每股经营现金流薄)	0.33	0.79	0.40	1.50	P/B	2.57	3.03	2.70	2.37
每股净资产	31.98	23.98	26.90	30.70	EV/EBITDA	21.43	20.66	15.91	12.04

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。