

义翘神州（301047.SZ）

常规业务稳步增长，业务深度及广度再增强

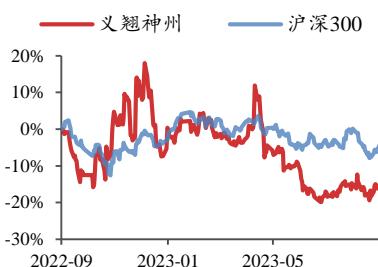
2023年09月05日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

日期	2023/9/4
当前股价(元)	88.33
一年最高最低(元)	129.50/84.02
总市值(亿元)	114.12
流通市值(亿元)	51.64
总股本(亿股)	1.29
流通股本(亿股)	0.58
近3个月换手率(%)	57.13

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《常规业务快速恢复，新冠影响即将出清—公司信息更新报告》-2023.4.27
 《新冠业务继续收缩，非新冠业务进一步恢复—公司信息更新报告》-2022.10.27

蔡明子（分析师）

caimingzi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

● 常规业务稳步增长，业务深度及广度再增强

公司发布2023年半年度报告，2023H1实现营收2.92亿元，同比下降2.31%；归母净利润1.36亿元，同比下降29.42%；扣非归母净利润0.81亿元，同比下降46.77%。单看2023Q2，公司实现营收1.35亿元，同比增长9.59%；归母净利润0.52亿元，同比下滑33.34%；扣非归母净利润0.31亿元，同比下滑46.84%。公司收入下滑主要是新冠业务收缩，剔除新冠业务，公司常规业务2023H1收入2.34亿元，同比增长22.60%，恢复趋势明显。基于行业特征及终端客户需求的特点，考虑到公司处于加大投入的阶段，我们下调2023-2025年盈利预测，预计归母净利润分别为2.64/2.85/3.44亿元(原预计3.00/3.54/4.15亿元)，EPS为2.05/2.20/2.66元，当前股价对应P/E为48.5/45.0/37.3倍，鉴于公司常规业务逐步恢复稳健增长，维持“增持”评级。

● 持续加大研发投入，生物试剂及CRO服务业务快速增长

在生物试剂及CRO领域，公司不断加大研发投入，2023H1新增上线蛋白、抗体等各类生物试剂约900余种，生产和销售的现货产品种类超过6.9万种，产品覆盖生命科学研究的多个领域，持续提供“一站式”采购生物试剂产品和技术服务的渠道。CRO服务业务快速增长，2023H1公司CRO业务签约订单金额增长率为30.39%，已交付CRO服务实现收入6964.01万元，同比增长49.87%。

● 加大全球网络建设，研发、生产及渠道能力持续加强

国内方面，苏州子公司已于5月份获得CMA认证，8月初完成CNAS现场审计，目前已经具备承接细胞库检测与病毒清除验证服务的能力；泰州子公司开始开展抗体研发和CRO服务业务。海外方面，美国子公司进一步加快团队建设，北美实验室(C4B)建设也在按计划有序进行，预计2023Q4投入试运营；欧洲子公司直接客户数量、常规业务总体销售额、直销业务比例等稳步增长；日本子公司订单销售额取得一定增长。

● 风险提示：汇率波动、药物研发服务市场需求下降、投资收益波动等风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	965	575	615	717	870
YOY(%)	-39.5	-40.5	7.0	16.7	21.3
归母净利润(百万元)	720	303	264	285	344
YOY(%)	-36.1	-57.9	-12.8	7.7	20.9
毛利率(%)	94.0	85.0	81.0	81.0	81.5
净利率(%)	74.6	52.8	43.0	39.7	39.6
ROE(%)	10.7	4.8	4.0	4.3	5.3
EPS(摊薄/元)	5.57	2.35	2.05	2.20	2.66
P/E(倍)	17.8	42.3	48.5	45.0	37.3
P/B(倍)	1.9	2.0	1.9	1.9	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6719	6024	6259	6498	7148	营业收入	965	575	615	717	870
现金	2872	2380	2745	2971	3603	营业成本	58	86	117	136	161
应收票据及应收账款	154	141	0	0	0	营业税金及附加	13	8	9	10	12
其他应收款	5	6	6	9	9	营业费用	81	124	135	154	183
预付账款	17	11	19	16	26	管理费用	60	83	98	111	131
存货	25	47	51	64	71	研发费用	40	60	61	68	78
其他流动资产	3646	3439	3439	3439	3439	财务费用	-4	-70	-83	-67	-66
非流动资产	171	546	527	516	503	资产减值损失	-11	-9	-6	-7	-10
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	67	15	21	26	32
固定资产	59	139	125	118	113	公允价值变动收益	34	-14	0	0	0
无形资产	1	1	1	1	0	投资净收益	40	69	0	0	0
其他非流动资产	111	406	402	397	389	资产处置收益	-0	0	0	0	0
资产总计	6890	6570	6786	7013	7652	营业利润	842	343	292	323	393
流动负债	98	125	77	342	1040	营业外收入	5	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	265	962	营业外支出	1	0	1	2	1
应付票据及应付账款	13	29	0	0	0	利润总额	845	343	291	321	392
其他流动负债	85	96	77	77	78	所得税	125	39	27	37	48
非流动负债	40	76	76	76	76	净利润	720	303	264	285	344
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	720	303	264	285	344
其他非流动负债	40	76	76	76	76	EBITDA	782	295	250	283	376
负债合计	138	201	153	418	1116	EPS(元)	5.57	2.35	2.05	2.20	2.66
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	68	129	129	129	129	成长能力					
资本公积	4853	4793	4793	4793	4793	营业收入(%)	-39.5	-40.5	7.0	16.7	21.3
留存收益	1809	1432	1634	1835	2052	营业利润(%)	-36.0	-59.3	-14.7	10.4	21.8
归属母公司股东权益	6752	6369	6634	6595	6536	归属于母公司净利润(%)	-36.1	-57.9	-12.8	7.7	20.9
负债和股东权益	6890	6570	6786	7013	7652	盈利能力					
						毛利率(%)	94.0	85.0	81.0	81.0	81.5
						净利率(%)	74.6	52.8	43.0	39.7	39.6
						ROE(%)	10.7	4.8	4.0	4.3	5.3
						ROIC(%)	262.1	43.0	44.5	49.3	65.6
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
经营活动现金流	643	249	319	245	306	资产负债率(%)	2.0	3.1	2.3	6.0	14.6
净利润	720	303	264	285	344	净负债比率(%)	-42.2	-37.0	-41.3	-40.9	-40.3
折旧摊销	23	24	36	39	45	流动比率	68.3	48.1	81.3	19.0	6.9
财务费用	-4	-70	-83	-67	-66	速动比率	67.8	47.5	80.2	18.7	6.8
投资损失	-40	-69	0	0	0	营运能力					
营运资金变动	-65	-4	102	-12	-17	总资产周转率	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
其他经营现金流	9	65	-0	-0	-0	应收账款周转率	5.6	3.9	0.0	0.0	0.0
投资活动现金流	-2549	-64	-16	-28	-33	应付账款周转率	4.5	4.1	8.0	0.0	0.0
资本支出	48	156	16	28	33	每股指标(元)					
长期投资	-2541	-20	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	5.57	2.35	2.05	2.20	2.66
其他投资现金流	40	111	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	4.97	1.93	2.47	1.90	2.37
筹资活动现金流	4712	-704	63	-256	-338	每股净资产(最新摊薄)	52.26	49.30	51.34	51.05	50.59
短期借款	0	0	0	265	697	估值比率					
长期借款	0	0	0	0	0	P/E	17.8	42.3	48.5	45.0	37.3
普通股增加	17	61	0	0	0	P/B	1.9	2.0	1.9	1.9	2.0
资本公积增加	4711	-60	0	0	0	EV/EBITDA	8.1	23.9	26.7	23.7	18.0
其他筹资现金流	-16	-706	63	-521	-1035						
现金净增加额	2807	-514	365	-39	-65						

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn