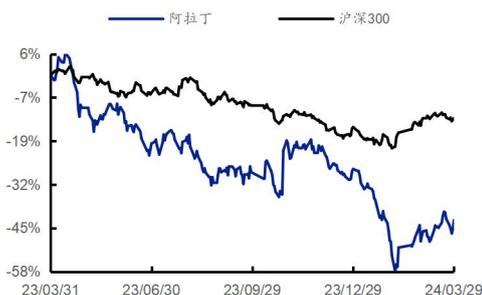


研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人：李振方 S0350124030010
 lizf@ghzq.com.cn

产品品类规模加速扩张，国产替代空间广阔

——阿拉丁（688179）2023 年年报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
阿拉丁	8.7%	-20.9%	-42.7%
沪深 300	0.6%	3.1%	-11.7%

市场数据

市场数据	2024/03/29
当前价格(元)	15.16
52 周价格区间(元)	10.10-41.11
总市值(百万)	3,003.66
流通市值(百万)	3,003.66
总股本(万股)	19,813.09
流通股本(万股)	19,813.09
日均成交额(百万)	66.51
近一月换手(%)	36.21

事件：

2024 年 3 月 28 日，阿拉丁发布 2023 年年度报告：2023 年实现营业收入 4.03 亿元，同比提升 6.55%；实现归母净利润 0.86 亿元，同比下滑 7.48%；实现扣非后归母净利润 0.83 亿元，同比下滑 3.30%；销售毛利率 60.20%，同比上升 1.55 个 pct，销售净利率 21.30%，同比下滑 3.12 个 pct；2023 年底，公司存货金额为 4.42 亿元，同比上升 18.07%；2023 年公司经营活动现金流净额为 0.56 亿元，由负转正。

2023Q4 单季度，公司实现营业收入 1.20 亿元，同比+6.79%，环比+23.40%；实现归母净利润为 0.31 亿元，同比+14.35%，环比+31.00%；扣非后归母净利润 0.32 亿元，同比+24.58%，环比+42.97%；销售毛利率为 61.66%，同比+3.62 个 pct，环比+1.96 个 pct；销售净利率为 25.93%，同比+2.11 个 pct，环比+1.50 个 pct；2023Q4 季度末，公司存货金额为 4.42 亿元，同比+18.07%，环比-5.69%；经营活动现金流净额为 0.62 亿元，同比由负转正，环比+277.84%。

投资要点：

■ 高端化学业务快速增长，收入规模稳步提升

2023 年公司实现营业收入 4.03 亿元，同比提升 6.55%。分产品板块来看，高端化学板块实现营收 2.10 亿元，同比+14.72%，毛利率为 59.23%，同比+1.22 个 pct。生命科学板块实现营收 0.96 亿元，同比-11.45%，毛利率为 66.03%，同比+8.18 个 pct。分析色谱板块实现营收 0.52 亿元，同比+5.97%，毛利率为 57.79%，同比-4.81 个 pct。材料科学板块实现营收 0.32 亿元，同比+29.06%，毛利率为 58.99%，同比-5.14 个 pct。试验耗材板块实现营收 0.08 亿元，同比+15.38%，毛利率为 43.81%，同比+10.58 个 pct。

2023 年公司归母净利润 0.86 亿元，同比下降 7.48%，主要受公司期间费用增加所致。2023 年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 7.98%/15.96%/12.72%/0.07%，同比 -0.43/+2.04/+2.42/+1.00 个 pct。公司研发费用增加，主要是因为公司持续推动产品研发，新增研发人员薪酬支持增加，新增设备折旧费用增加。2023 年底，公司存货金额为 4.42 亿元，同比上升 18.07%，主要系公司业务规模扩

大，导致存货随之上升。2023 年公司经营生产的净现金流量为 0.56 亿元，由负转正，主要系公司降低原材料采购支付所致。

■ 稳步推进项目研发，扩张产品品种规模

科研试剂种类较多，工艺复杂。近年来，科研试剂需求逐步向高纯试剂、标注物质等专用试剂发展。2023 年，公司持续加大研发投入，不断扩充产品品类，有效提高技术成果转化能力和开发效率。2024 年，公司将研发重点集中在抗体药物偶联物、药靶配体、高活性重组蛋白、诊断抗体对、免疫组化抗体、流式抗体等领域。2023 年公司研发投入 0.51 亿元，同比增长 31.56%。截至 2023 年底，公司已申请专利 194 项，其中发明专利 53 项；累计获得授权发明专利 132 项，其中，发明专利 20 项；公司现货品种已超过 6.5 万个，现货 SKU 超过 20 万个。

■ 品牌+渠道构筑护城河，国产替代加速推进

公司长期深耕国家战略性新兴产业所需科研试剂研发及生产，产品涵盖高端化学、生命科学、分析色谱及材料科学四大领域，自主打造“阿拉丁”品牌科研试剂和“芯硅谷”品牌试验耗材。在全国化学试剂信息站的国内试剂品牌综合评价调查中，“阿拉丁”品牌在品种的选择方面连续 4 年位列榜首。同时，公司紧抓互联网浪潮，建立电商模式，近年来网站流量和访问量持续上升，带动销量增长。截至 2023 年底，公司部分产品达到国际同等水平，实现部分产品进口替代，逐步打破国外企业的绝对垄断。

■ **盈利预测和投资评级** 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.16、1.58、2.17 亿元，对应 PE 分别 25.94、18.97、13.86 倍。公司作为国内科研试剂龙头企业，不断扩张产品品种规模，构筑品牌+渠道护城河，有望保持高速发展。首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示** 新产品研发不及预期；行业竞争格局恶化；产品价格下降风险；国产替代进程不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	403	523	681	892
增长率(%)	7	30	30	31
归母净利润 (百万元)	86	116	158	217
增长率(%)	-7	35	37	37
摊薄每股收益 (元)	0.43	0.58	0.80	1.09
ROE(%)	8	10	12	14
P/E	39.10	25.94	18.97	13.86
P/B	3.66	2.61	2.29	1.97
P/S	9.42	5.75	4.41	3.37
EV/EBITDA	29.22	17.79	13.67	10.37

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

1、产品经营数据

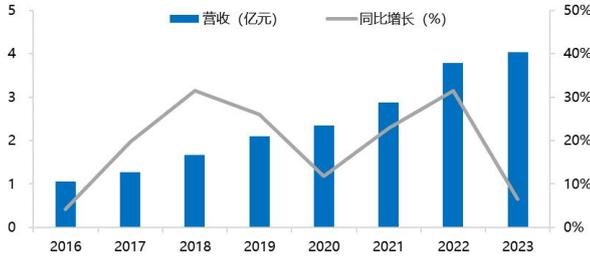
表 1：阿拉丁分板块经营数据

业务板块		2019	2020	2021	2022	2023	2023 同比
高端化学	营收 (亿元)	1.19	1.21	1.48	1.83	2.10	14.72%
	毛利 (亿元)	0.84	0.73	0.90	1.06	1.24	17.13%
	毛利率 (%)	70.78%	59.97%	60.85%	58.01%	59.23%	+1.22 个 pct
生命科学	营收 (亿元)	0.38	0.52	0.67	1.08	0.96	-11.45%
	毛利 (亿元)	0.28	0.32	0.43	0.62	0.63	1.08%
	毛利率 (%)	72.93%	62.09%	63.50%	57.85%	66.03%	+8.18 个 pct
分析色谱	营收 (亿元)	0.26	0.29	0.38	0.49	0.52	5.97%
	毛利 (亿元)	0.20	0.21	0.26	0.30	0.30	-2.18%
	毛利率 (%)	76.61%	72.51%	68.95%	62.61%	57.79%	-4.81 个 pct
新材料领域	营收 (亿元)	0.14	0.15	0.20	0.25	0.32	29.06%
	毛利 (亿元)	0.10	0.10	0.14	0.16	0.19	18.72%
	毛利率 (%)	70.61%	63.17%	66.35%	64.13%	58.99%	-5.14 个 pct
实验耗材	营收 (亿元)	0.06	0.11	0.07	0.07	0.08	15.38%
	毛利 (亿元)	0.03	0.04	0.02	0.02	0.04	52.14%
	毛利率 (%)	47.40%	33.60%	32.98%	33.22%	43.81%	+10.58 个 pct
其他业务	营收 (亿元)	0.06	0.06	0.06	0.07	0.06	-13.02%
	毛利 (亿元)	0.04	0.03	0.04	0.05	0.03	-34.05%
	毛利率 (%)	57.30%	54.38%	61.93%	67.05%	50.83%	-16.22 个 pct
营业收入 (亿元)		2.10	2.34	2.88	3.78	4.03	6.55%
毛利润 (亿元)		1.48	1.42	1.79	2.22	2.43	9.35%
毛利率 (%)		70.79%	60.78%	62.26%	58.65%	60.20%	+1.55 个 pct
归母净利润 (亿元)		0.64	0.74	0.89	0.92	0.86	-7.48%

资料来源：wind，国海证券研究所

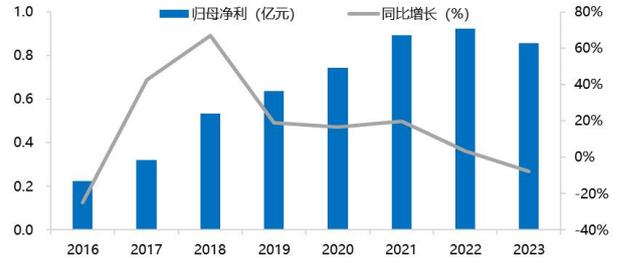
2、公司财务数据

图 1：2023 年营收同比增加 6.55%



资料来源：wind，国海证券研究所

图 2：2023 年归母净利润同比下降 7.48%



资料来源：wind，国海证券研究所

图 3：2023 年净资产收益率下降



资料来源：wind，国海证券研究所

图 4：2023 年资产负债率下降



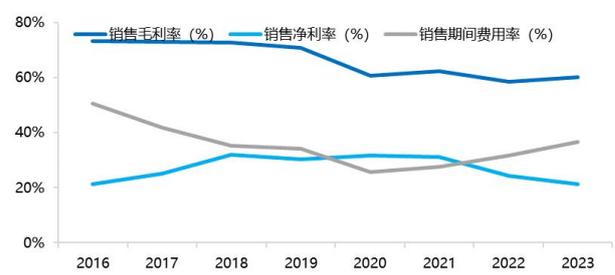
资料来源：wind，国海证券研究所

图 5：2023 年资产周转率为 27.02%



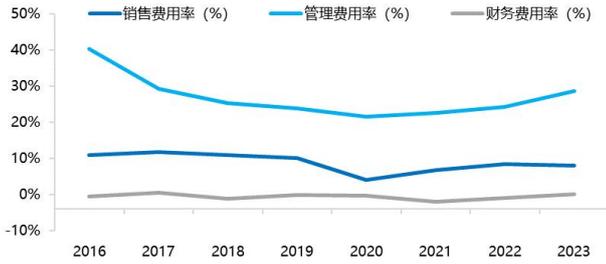
资料来源：wind，国海证券研究所

图 6：2023 年毛利率为 60.20%



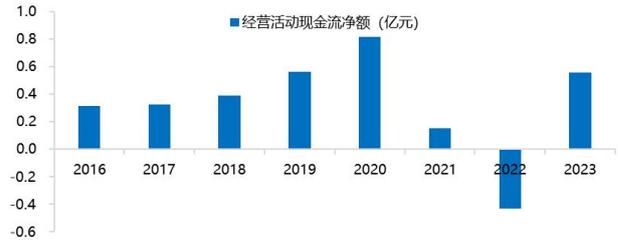
资料来源：wind，国海证券研究所

图 7：2023 年期间费用率基本维持平稳



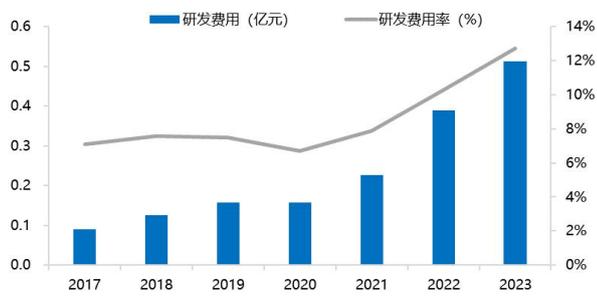
资料来源：wind，国海证券研究所

图 8：2023 年经营活动现金净额 0.56 亿元



资料来源：wind，国海证券研究所

图 9：2023 年研发费用达 0.51 亿元



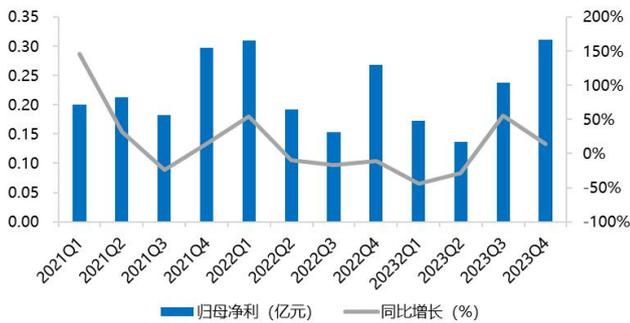
资料来源：wind，国海证券研究所

图 10：2023Q4 营收同比增长 6.79%



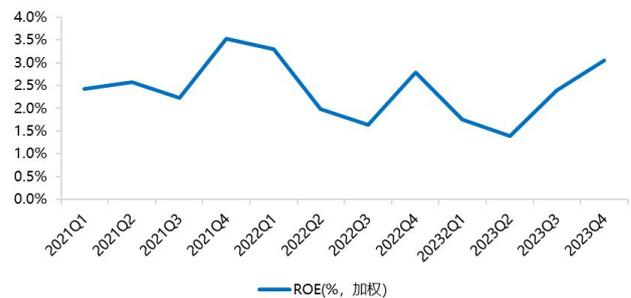
资料来源：wind，国海证券研究所

图 11：2023Q4 归母净利润同比增长 14.35%



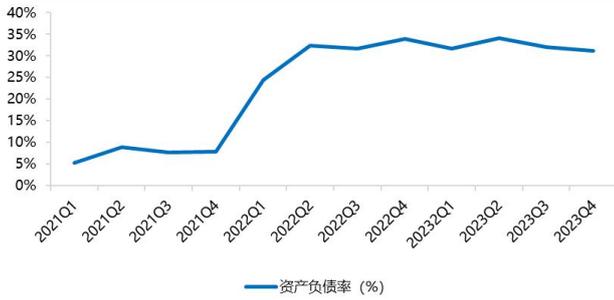
资料来源：wind，国海证券研究所

图 12：季度净资产收益率



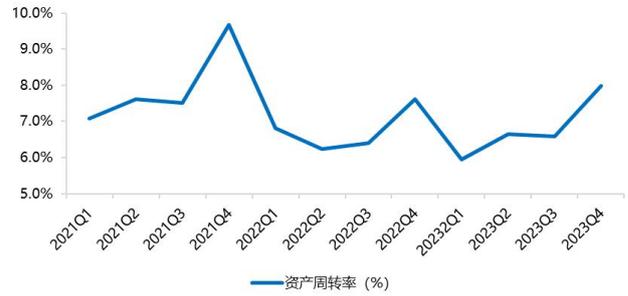
资料来源：wind，国海证券研究所

图 13: 季度资产负债率



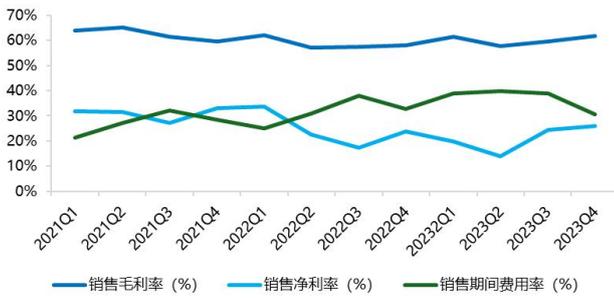
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 14: 季度资产周转率



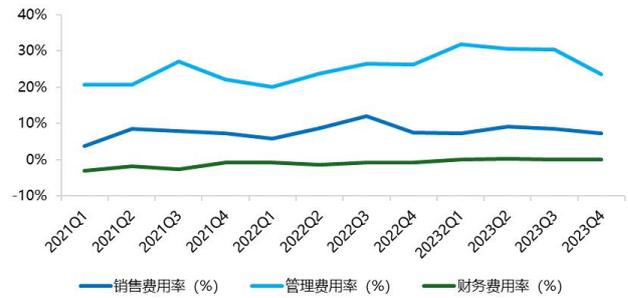
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 15: 季度毛利率及净利率



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 16: 季度期间费用率



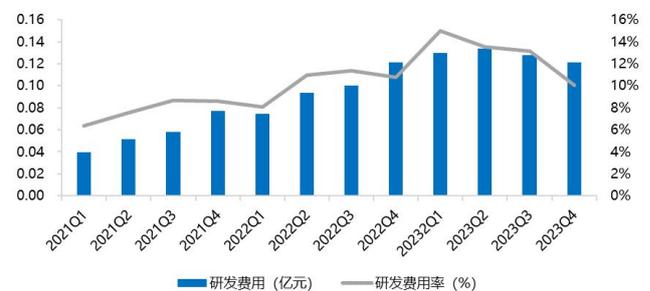
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 17: 2023Q4 经营活动现金流净额 0.62 亿元



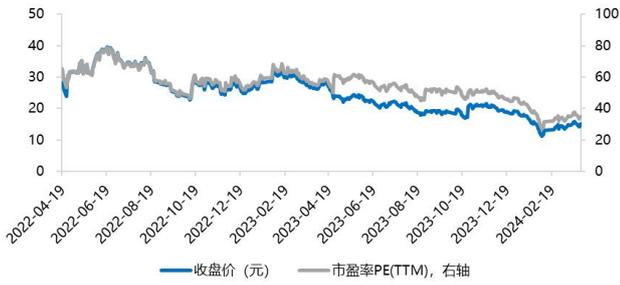
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 18: 季度研发费用情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 19：收盘价及 PE (TTM)



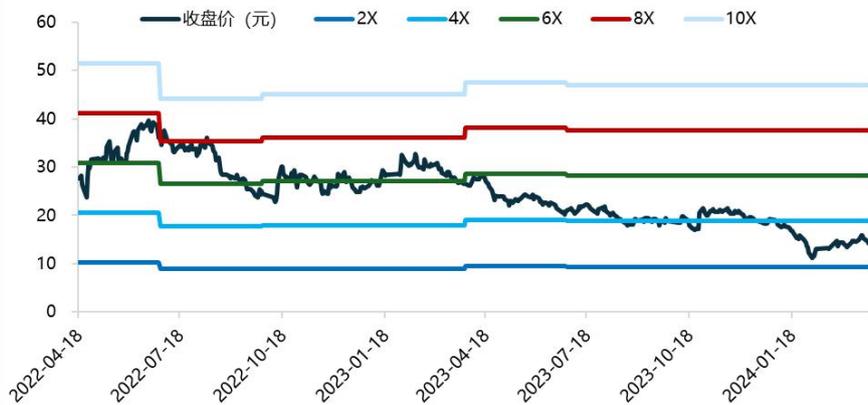
资料来源：wind，国海证券研究所

图 20：PE-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

图 21：PB-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

3、盈利预测与评级

预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.16、1.58、2.17 亿元，对应 PE 分别 25.94、18.97、13.86 倍。公司作为国内科研试剂龙头企业，不断扩张产品品种规模，构筑品牌+渠道护城河，有望保持高速发展。首次覆盖，给予“买入”评级。

4、风险提示

新产品研发不及预期；行业竞争格局恶化；产品价格下降风险；国产替代进程不及预期。

附表：阿拉丁盈利预测表

证券代码：	688179				股价：	15.16				投资评级：	买入				日期：	2024/03/29			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	8%	10%	12%	14%	EPS	0.49	0.58	0.80	1.09										
毛利率	60%	61%	62%	63%	BVPS	5.23	5.82	6.62	7.71										
期间费率	24%	23%	23%	23%	估值														
销售净利率	21%	22%	23%	24%	P/E	39.10	25.94	18.97	13.86										
成长能力					P/B	3.66	2.61	2.29	1.97										
收入增长率	7%	30%	30%	31%	P/S	9.42	5.75	4.41	3.37										
利润增长率	-7%	35%	37%	37%															
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.27	0.33	0.39	0.45	营业收入	403	523	681	892										
应收账款周转率	8.74	9.88	9.90	9.92	营业成本	160	204	258	327										
存货周转率	0.39	0.41	0.40	0.41	营业税金及附加	3	4	5	6										
偿债能力					销售费用	32	42	55	71										
资产负债率	31%	30%	29%	28%	管理费用	64	78	102	134										
流动比	10.22	8.51	7.79	7.09	财务费用	0	0	0	0										
速动比	5.87	4.29	3.44	2.79	其他费用/（-收入）	51	67	87	113										
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	95	133	182	249										
现金及现金等价物	576	527	488	473	营业外净收支	0	0	0	0										
应收款项	46	60	78	102	利润总额	95	133	182	249										
存货净额	442	564	711	902	所得税费用	9	17	24	32										
其他流动资产	57	70	88	110	净利润	86	116	158	217										
流动资产合计	1121	1221	1365	1587	少数股东损益	0	0	0	0										
固定资产	233	258	277	294	归属于母公司净利润	86	116	158	217										
在建工程	49	69	91	114	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	101	104	107	108	经营活动现金流	56	30	39	63										
长期股权投资	3	4	5	7	净利润	86	116	158	217										
资产总计	1506	1655	1845	2111	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	30	29	32	34										
应付款项	57	72	91	115	公允价值变动	-1	0	0	0										
预收帐款	17	22	29	38	营运资金变动	-67	-115	-151	-188										
其他流动负债	36	49	55	70	投资活动现金流	-68	-79	-78	-77										
流动负债合计	110	144	175	224	资本支出	-46	-80	-79	-78										
长期借款及应付债券	339	339	339	339	长期投资	-3	2	0	1										
其他长期负债	20	20	20	20	其他	-20	0	0	0										
长期负债合计	359	359	359	359	筹资活动现金流	-38	0	0	0										
负债合计	469	503	535	583	债务融资	2	0	0	0										
股本	198	198	198	198	权益融资	11	0	0	0										
股东权益	1036	1152	1311	1527	其它	-51	0	0	0										
负债和股东权益总计	1506	1655	1845	2111	现金净增加额	-50	-49	-39	-15										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。