

川宁生物 (301301)

2023 年年报和 2024 一季报点评：业绩超预期，中间体高需求支撑业绩高增速

买入（维持）

2024 年 04 月 26 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 徐梓煜

执业证书：S0600522080001

xuzy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3,821	4,823	5,402	5,894	6,453
同比 (%)	18.21	26.24	12.00	9.11	9.48
归母净利润 (百万元)	411.52	940.56	1,101.00	1,212.42	1,384.54
同比 (%)	269.58	128.56	17.06	10.12	14.20
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.19	0.42	0.50	0.55	0.62
P/E (现价&最新摊薄)	52.93	23.16	19.79	17.97	15.73

关键词：#业绩超预期

投资要点

■ **事件：**公司 2023 年实现营收 48.23 亿元 (+26.2%，括号内为同比，下同)；归母净利润 9.41 亿元 (+128.6%)；扣非归母净利润 9.36 亿元 (+109.6%)，经营性现金流净额 12.92 亿元 (+86.9%)，业绩符合预期。公司 2024 年一季度实现营收，15.23 亿元 (+19.96%)；归母净利润 3.53 亿元 (+101.0%)，业绩超预期。

■ **业绩逐季度加速，看好公司盈利能力修复：**公司业绩单季度看，公司 2023Q4 实现营收 12.4 亿元 (+41.0%)，归母净利润 3.00 亿元 (+162%)，利润环比+20.5%。可以看到，公司业绩在 2023Q4 到 2024Q1 开始再加速，主要因为疫情放开后需求端和原料药价格的提升，公司作为行业龙头受益。盈利能力方面，由于规模效应的体现叠加原材料成本下降，公司 Q4 毛利率环比提升 3.18pct 至 36.31%。期间费用率随着收入增长而下滑；净利率同比提升 15.2pct 至 24.2%，规模效应体现，盈利能力不断增强。

■ **合成生物学研发管线丰富，产能丰富，项目落地在即：**公司在上海建立合成生物研究院，依托强大的研发团队、4 大底盘菌研发平台等，已有十数个项目管线，且部分管线有望短期落地。研发方面，2023 年上海研究院完成化妆品活性原料角鲨烷、饲料添加剂肌醇、保健品原料褪黑素等产品的菌种构建和小试发酵和提取工艺的优化。产能方面，合成生物学巩固新基地一期建成在即，新基地设计产能包括红没药醇 300 吨、5-羟基色氨酸 300 吨、麦角硫因 0.5 吨、依克多因 10 吨、红景天苷 5 吨、诺卡酮 10 吨、褪黑素 50 吨、植物鞘氨醇 500 吨及其他原料的柔性生产车间；其中红没药醇已进入销售，5-羟基色氨酸中试阶段已完成，麦角硫因等品种将进入中试阶段，即将为公司提供业绩。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到疫后传染病导致的抗生素需求超预期，我们将公司 2024-2025 年归母净利润预期的 6.3 /7.0 亿元上调至 11.0/12.1 亿元，预计 2026 年归母净利润为 13.8 亿元，对应 2024-2026 年 PE 估值 20/18/16 倍；基于公司 1) 随着放开需求快速恢复，且竞争格局好；2) 红没药醇等合成生物学项目落地在即；3) 合成生物学依托 4 大底盘平台，后续管线丰富；维持“买入”评级。

■ **风险提示：**上游原材料涨价风险、合成生物学项目研发风险、合成生物学项目销售不及预期风险、市场竞争风险、核心技术人员流失风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.80
一年最低/最高价	6.94/10.68
市净率(倍)	2.98
流通 A 股市值(百万元)	6,006.54
总市值(百万元)	21,783.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.29
资产负债率(% ,LF)	30.65
总股本(百万股)	2,222.80
流通 A 股(百万股)	612.91

相关研究

《川宁生物(301301)：2023 年中报点评：业绩略超预期，合成生物学管线稳定推进》

2023-08-23

川宁生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,956	5,443	6,446	8,618	营业总收入	4,823	5,402	5,894	6,453
货币资金及交易性金融资产	761	836	2,656	3,263	营业成本(含金融类)	3,300	3,670	4,019	4,383
经营性应收款项	1,448	2,456	1,861	2,859	税金及附加	67	73	82	89
存货	1,676	2,078	1,857	2,422	销售费用	23	16	18	19
合同资产	0	0	0	0	管理费用	143	189	206	226
其他流动资产	71	73	71	73	研发费用	55	49	53	58
非流动资产	6,182	6,047	5,784	5,547	财务费用	61	51	45	7
长期股权投资	7	9	12	14	加:其他收益	9	9	10	11
固定资产及使用权资产	5,333	5,357	5,202	5,043	投资净收益	(14)	(7)	(13)	(14)
在建工程	538	360	248	173	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	258	273	274	271	减值损失	(49)	0	0	0
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	1,121	1,356	1,470	1,670
其他非流动资产	43	43	43	43	营业外净收支	(4)	(29)	(9)	(2)
资产总计	10,139	11,490	12,229	14,166	利润总额	1,118	1,327	1,461	1,668
流动负债	2,536	2,786	2,313	2,865	减:所得税	177	226	248	284
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,393	1,243	1,223	1,203	净利润	941	1,101	1,212	1,385
经营性应付款项	1,010	1,420	926	1,495	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	29	37	43	43	归属母公司净利润	941	1,101	1,212	1,385
其他流动负债	104	86	121	124	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.42	0.50	0.55	0.62
非流动负债	630	630	630	630	EBIT	1,196	1,414	1,526	1,689
长期借款	357	357	357	357	EBITDA	1,747	2,028	2,157	2,339
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.57	32.06	31.81	32.08
租赁负债	188	188	188	188	归母净利率(%)	19.50	20.38	20.57	21.46
其他非流动负债	84	84	84	84	收入增长率(%)	26.24	12.00	9.11	9.48
负债合计	3,165	3,416	2,943	3,494	归母净利润增长率(%)	128.56	17.06	10.12	14.20
归属母公司股东权益	6,960	8,061	9,274	10,658					
少数股东权益	13	13	13	13					
所有者权益合计	6,973	8,074	9,287	10,671					
负债和股东权益	10,139	11,490	12,229	14,166					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,292	805	2,290	1,115	每股净资产(元)	3.13	3.63	4.17	4.80
投资活动现金流	(353)	(515)	(388)	(427)	最新发行在外股份(百万股)	2,223	2,223	2,223	2,223
筹资活动现金流	(1,808)	(216)	(81)	(80)	ROIC(%)	10.94	12.50	12.11	11.95
现金净增加额	(866)	75	1,820	608	ROE-摊薄(%)	13.51	13.66	13.07	12.99
折旧和摊销	551	614	630	649	资产负债率(%)	31.22	29.73	24.06	24.67
资本开支	(345)	(505)	(372)	(412)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.16	19.79	17.97	15.73
营运资本变动	(327)	(1,012)	365	(993)	P/B (现价)	3.13	2.70	2.35	2.04

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>