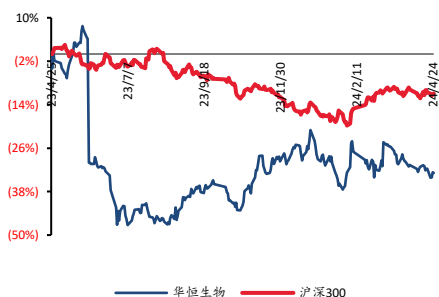


业绩同比增长，新建项目持续投产放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.58/1.58
总市值/流通(亿元) 168.57/168.57
12 个月内最高/最低价 173.63/82.21 (元)

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522120001

研究助理：陈桢迪

E-MAIL: chenad@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124010006

事件：公司近期发布 2023 年报及 2024 年一季报，2023 年实现营收 19.38 亿元，同比+36.63%，实现归母净利润 4.49 亿元，同比+40.43%，公司 2023 年度拟以 1.57 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 9 元（含税），共计派发现金红利 1.41 亿元，占 2023 年归母净利润的 31.47%；同时每 10 股转增 4.5 股，合计转增 7066.96 万股。2024Q1 实现营业收入 5.01 亿元，同比+25.12%，实现归母净利润 8659.41 万元，同比+6.62%。

2023 年各项业务稳健增长，合成生物领军企业发展可期。公司作为合成生物行业领军企业，目前主要产品包括氨基酸系列产品（L-丙氨酸、DL-丙氨酸、β-丙氨酸、L-缬氨酸）、维生素系列产品（D-泛酸钙、D-泛醇、肌醇）、生物基新材料单体（1,3-丙二醇、丁二酸）和其他产品（苹果酸、熊果苷）等，广泛应用于中间体、动物营养、日化护理、功能食品与营养、植物营养等众多领域。2023 年，氨基酸/维生素业务稳健增长，分别实现收入 14.65/2.18 亿元，较 2022 年增长 25.62%/574.96%；毛利率分别为 43.32%/55.10%，较 2022 年提升 0.95/18.52 个百分点。据百川盈孚数据，缬氨酸产品（饲料添加剂）2023 年均价为 21.46 万元/吨，2024 年 4 月下降至 15.7 万元/吨。后续伴随饲料添加剂价格趋稳，叠加公司各项目投产放量，未来发展值得期待。

新建项目持续投产放量，产品矩阵不断丰富。2023 年，公司按计划推进建设赤峰基地年产 5 万吨生物基丁二酸、年产 5 万吨的生物基 1,3-丙二醇与秦皇岛基地年产 5 万吨生物基苹果酸项目；据年报，2024 年上述项目均可实现连续量产。公司产品也将从氨基酸、维生素等扩充到生物基新材料单体，进一步打开增长空间。其中，1,3-丙二醇(PDO)作为 PTT 等高性能聚酯纤维的重要原料，生产技术长年为美国杜邦所垄断，公司在生物法 1,3-丙二醇的研发和量产方面取得的成功，有效

解决了原材料长期依赖进口的问题，为国内 PDO-PTT 产业链的独立自主提供了强有力的支撑,进一步增强国内纺织化纤产业的整体竞争力。

投资建议：基于产品价格情况及未来公司产能规划，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6.08/8.58/10.63 亿元，对应 EPS 分别为 3.86/5.44/6.74 元，对应当前股价 PE 分别为 27.7/19.7/15.9 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：产品价格下跌、在建项目不及预期、原材料价格波动、行业竞争加剧风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,938	2,773	4,319	5,585
营业收入增长率(%)	36.63	43.07	55.73	29.32
归母净利（百万元）	449	608	858	1,063
净利润增长率(%)	40.32	35.34	41.13	23.88
摊薄每股收益（元）	2.84	3.86	5.44	6.74
市盈率（PE）	44.33	27.74	19.65	15.86

资料来源：iFind, 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)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	147	353	972	2,169	3,804
应收和预付款项	336	333	600	909	1,120
存货	136	226	281	469	645
其他流动资产	244	137	182	237	311
流动资产合计	863	1,050	2,034	3,784	5,879
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	763	1,092	2,830	3,167	3,298
在建工程	189	1,529	251	352	598
无形资产开发支出	73	86	100	114	127
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1,002	1,264	2,271	4,021	6,116
资产总计	2,027	3,970	5,452	7,653	10,139
短期借款	79	915	1,202	1,596	2,102
应付和预收款项	222	589	500	959	1,394
长期借款	0	305	905	1,305	1,705
其他负债	245	336	407	500	584
负债合计	545	2,145	3,014	4,360	5,785
股本	108	158	158	158	158
资本公积	624	603	606	606	606
留存收益	759	1,110	1,721	2,579	3,642
归母公司股东权益	1,480	1,827	2,440	3,298	4,360
少数股东权益	1	-1	-3	-4	-7
股东权益合计	1,482	1,826	2,437	3,293	4,354
负债和股东权益	2,027	3,970	5,452	7,653	10,139

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	357	301	627	1,387	1,752
投资性现金流	-342	-1,127	-831	-870	-870
融资性现金流	6	1,025	820	680	753
现金增加额	27	206	619	1,197	1,635

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,419	1,938	2,773	4,319	5,585
营业成本	870	1,153	1,631	2,684	3,560
营业税金及附加	8	11	15	24	31
销售费用	29	50	72	112	145
管理费用	113	122	174	238	279
财务费用	-7	3	72	100	121
资产减值损失	0	-3	0	0	0
投资收益	8	3	4	6	8
公允价值变动	-1	0	0	0	0
营业利润	342	511	687	971	1,204
其他非经营损益	1	-5	0	-1	-2
利润总额	343	506	688	970	1,202
所得税	24	60	81	114	142
净利润	319	447	606	856	1,060
少数股东损益	-1	-2	-1	-2	-2
归母股东净利润	320	449	608	858	1,063

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	38.66%	40.52%	41.20%	37.85%	36.26%
销售净利率	22.56%	23.17%	21.92%	19.86%	19.02%
销售收入增长率	48.69%	36.63%	43.07%	55.73%	29.32%
EBIT 增长率	76.94%	56.02%	48.50%	40.92%	23.62%
净利润增长率	90.23%	40.32%	35.34%	41.13%	23.88%
ROE	21.62%	24.58%	24.91%	26.01%	24.37%
ROA	15.79%	11.31%	11.15%	11.21%	10.48%
ROIC	19.55%	14.69%	14.63%	15.15%	14.24%
EPS (X)	2.04	2.84	3.86	5.44	6.74
PE (X)	76.10	44.33	27.74	19.65	15.86
PB (X)	11.37	10.86	6.91	5.11	3.87
PS (X)	11.86	10.23	6.08	3.90	3.02
EV/EBITDA (X)	43.31	33.96	16.38	11.80	9.34

资料来源: iFind, 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%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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证券投资咨询业务资格，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。