

2024 年 07 月 08 日
川宁生物(301301.SZ)

SDIC

业绩表现亮眼，抗生素中间体景气度有望持续

■ 事件：公司发布 2024 年上半年业绩预告，业绩持续亮眼表现。

2024 年上半年，公司预计实现归母净利润 7.30-7.70 亿元，同比增长 86.76%-97.00%，扣非净利润 7.30-7.70 亿元，同比增长 85.95%-96.14%；单 Q2 公司预计实现归母净利润 3.77-4.17 亿元，同比增长 75.19%-93.76%，环比增长 7.03%-18.37%。单季度来看，公司利润端环比持续良好表现，主要系（1）抗生素中间体景气度持续，下游需求旺盛，主要产品实现量价齐升；（2）生物制造技术提升及工艺优化促进抗生素中间体边际产量提升+成本下降拓宽利润空间。

■ 生物制造全方位降本优势凸显，叠加中间体市场景气度持续有望驱动公司业绩延续良好表现。

1) 我们认为公司作为先进生物制造企业的全方位竞争优势持续显现，包括合成生物及 AI 技术赋能发酵工艺优化、区位优势带来的资源禀赋，促进整体成本管控能力持续提升。赋能工艺优化方面，根据公司投资者关系记录，目前公司已经将大量的生产数据提供给金程科技，AI 模型已做出相应的分析和智能化改进方案，根据数据进行专业模型建设，目前已经在公司进行验证，公司将根据 AI 的迭代和发展不断的实验，促进发酵水平提升；此外在合成生物学方面，AI 对关键酶的构建、酶的活性和研发效率上均有明显的提升，有望全面赋能发酵生产工艺。发酵原材料方面，子公司瑾禾生物在农产品加工方面拥有年加工 12 万吨大豆、20 万吨小麦（大麦）及 8 万吨油葵的能力，截止 2024 年 4 月公司已流转土地近八万亩，玉米作为公司重要原材料之一，采购价格相较内地便宜 20%以上，整体来看，公司具备较强的上游发酵原材料供给和成本管控能力。

2) 考虑到海外 6-APA 新产能暂无明显影响，头孢及硫红系列实现量价齐升，有望助力 2024 年下半年公司业绩延续良好表现。根据公司投资者关系记录，头孢类中间体价格 2023 年触底反弹，2024 年一季度小幅回暖，目前竞争格局相对稳定。

■ 合成生物学布局有序进行，部分品种商业化贡献增量。

目前公司合成生物学品种中，红没药醇和 5-羟基色氨酸已经量产，麦角硫因预计今年生产，红没药醇，5-羟基色氨酸暂时采用代理商模式，麦角硫因等产品公司正在积极开发下游客户；此外，

公司快报

证券研究报告

生物医药 III

投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价 13.69 元
股价 (2024-07-05) 12.26 元

交易数据

总市值(百万元)	27,304.98
流通市值(百万元)	7,567.76
总股本(百万股)	2,227.16
流通股本(百万股)	617.27
12 个月价格区间	7.19/17.75 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

指标	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-5.4	33.0	52.7
绝对收益	-9.9	29.2	41.4

马帅 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518120001

mashuai@essence.com.cn

谢嘉豪 联系人

SAC 执业证书编号：S1450123100072

xiejiah5@essence.com.cn

相关报告

利润持续释放，合成生物赋能长期增长 2024-04-13

在 PHA 方面,公司将根据初期 PHA 生产并投放市场后的反映情况,确定产品市场优势及公司成本优势,与微构工场共同推进 PHA 项目的大规模产能布局。目前公司合成生物品种以高附加值天然产物+大宗化合物品种布局,有望打开第二增长曲线。

投资建议:

买入-A 投资评级,6 个月目标价 13.69 元。我们预计公司 2024 年-2026 年的收入增速分别为 14.5%、13.2%、10.1%,净利润的增速分别为 29.4%、22.3%、18.4%,维持买入-A 的投资评级,6 个月目标价为 13.69 元,相当于 2024 年 25 的动态市盈率。

风险提示:抗生素中间体市场景气度不及预期;AI 及合成生物学赋能工艺优化不及预期;新业务商业化进展不及预期。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	3,820.7	4,823.3	5,520.4	6,250.6	6,880.9
净利润	411.5	940.6	1,217.0	1,488.4	1,761.6
每股收益(元)	0.18	0.42	0.55	0.67	0.79
每股净资产(元)	2.79	3.13	3.39	3.70	4.07

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	66.4	29.0	22.4	18.3	15.5
市净率(倍)	4.4	3.9	3.6	3.3	3.0
净利润率	10.8%	19.5%	22.0%	23.8%	25.6%
净资产收益率	6.6%	13.5%	16.2%	18.1%	19.5%
股息收益率	0.8%	1.8%	2.4%	2.9%	3.4%
ROIC	7.2%	12.8%	16.5%	17.8%	23.7%

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034