



产品量价齐升&降本增效，业绩保持高增长

—— 2024 年中报业绩点评

2024 年 8 月 26 日

- 事件：**2024 年 8 月 26 日，公司发布 2024 年半年度报告，上半年公司实现营业收入 31.95 亿元，同比增长 32.20%；实现归母净利润 7.66 亿元，同比增长 96.05%。2024Q2 公司实现营业收入 16.72 亿元，同比增长 45.73%，环比增长 9.78%；实现归母净利润 4.14 亿元，同比增长 92.04%，环比增长 17.32%。
- 主要产品量价齐升，销售额稳步增长。**公司业绩持续高增长的原因之一，是受下游需求催化，核心产品量价齐升，销售额实现同比稳定增长。就具体产品销售额来说，2024 上半年公司硫氰酸红霉素实现营业收入 9.31 亿元，同比增长 27.88%，占总收入比 29.15%；头孢类中间体实现营业收入 7.50 亿元，同比增长 42.59%，占比 23.48%；青霉素类中间体实现营业收入 13.01 亿元，同比增长 33.30%，占比 40.72%；其他产品实现营业收入 0.32 亿元，占比 1.01%。就价格方面来看，根据 wind 数据，截至 2024 年 7 月，主要产品硫氰酸红霉素、6-APA、7-ADCA 和 7-ACA 价格分别为 550 元/kg、350 元/kg、520 元/kg 和 490 元/kg，同比增长分别为 8%、-5%、4%和 14%，环比价格均持平，预计下半年仍能保持价格高位。
- 持续推进降本增效，利润率显著提升。**公司业绩持续高增长的原因之一，是公司工艺技术不断提升，产量增加，同时通过节能降耗，有效降低生产成本，净利润同比上升。2024 上半年，公司销售毛利率达 35.31%，同比提升 6.91pct；销售净利率为 23.98%，同比提升 7.81pct。单 2024Q2 来看，公司销售毛利率为 36.13%，同比提升 5.26pct，环比提升 1.71pct；销售净利率为 24.74%，同比提升 5.97pct，环比提升 1.59pct。费用率方面，公司上半年销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.36%、2.58%、0.90%、0.87%；单 Q2 销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.46%、2.13%、0.72%、0.90%，其中管理费用率同比下降 0.69pct、环比下降 1.04pct，其他费用率持续维持较低水平。
- 持续推进研发创新，多个产品进入试生产。**截至 2024.6.30，上海研究院通过自主研发已向川宁生物交付红没药醇、5-羟基色氨酸、麦角硫因、肌醇、角鲨烷、依克多因等产品，目前各个产品的产业化进度如下：红没药醇已成功在“绿色循环产业园项目”进行试生产并已进入销售阶段；5-羟基色氨酸已进行试生产；麦角硫因已进入中试阶段；肌醇已进行试生产；角鲨烷已进入中试阶段，褪黑素正在小试验证；依克多因小试验证已完成。公司还与北京微构工场建立战略合作关系，双方将共同出资设立合资公司“微宁生物”，利用公司现有产线进行 PHA 的生产，向全球客户提供 PHA 产能。目前该项目已经进入中试阶段，设备安装工作正在稳步推进中。
- 投资建议：**抗生素需求景气提升，合成生物学项目落地增量可期。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 14.14 亿元/16.91 亿元/19.56 亿元，同比增长 50.36%/19.55%/15.66%，对应 PE 分别为 17/14/12 倍，维持“推荐”评级。

川宁生物（股票代码：301301）

推荐 维持评级

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

孙怡

✉：sunyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524010001

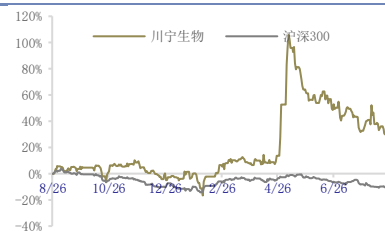
市场数据

2024-08-26

股票代码	301301.SZ
A 股收盘价(元)	10.91
上证指数	2855.52
总股本(万股)	222716
实际流通 A 股(万股)	61727
流通 A 股市值(亿元)	67

相对沪深 300 表现图

2024-08-26



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河医药】公司点评_川宁生物（301301.SZ）：业绩不断超预期，核心产品量价齐升& 降本增效

- 风险提示：合成生物学项目研发风险；产品价格波动风险；环保风险；汇兑风险；国内外竞争对手降价带来的竞争格局恶化风险等。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4823.34	5780.41	6511.73	7185.71
收入增长率%	26.24	19.84	12.65	10.35
归母净利润(百万元)	940.56	1414.21	1690.75	1955.56
利润增速%	128.56	50.36	19.55	15.66
毛利率%	31.57	34.64	36.46	37.89
摊薄 EPS(元)	0.42	0.63	0.76	0.88
PE	25.83	17.18	14.37	12.43
PB	3.49	2.89	2.41	2.02
PS	5.03	4.20	3.73	3.38

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3956.44	5295.74	7076.10	9220.24
现金	760.94	1350.22	2661.71	4373.32
应收账款	748.09	963.40	1085.29	1197.62
其它应收款	0.63	3.21	3.62	3.99
预付账款	44.90	56.67	62.06	66.94
存货	1676.44	1993.94	2183.74	2355.32
其他	725.44	928.30	1079.68	1223.04
非流动资产	6182.21	6293.36	6285.52	6166.28
长期投资	6.78	6.78	6.78	6.78
固定资产	5141.04	4794.61	4436.77	4067.53
无形资产	257.99	232.99	207.99	182.99
其他	776.40	1258.98	1633.98	1908.98
资产总计	10138.65	11589.10	13361.63	15386.52
流动负债	2535.72	2474.02	2505.80	2525.13
短期借款	850.68	750.68	650.68	550.68
应付账款	716.96	839.55	919.47	991.71
其他	968.08	883.79	935.65	982.74
非流动负债	629.58	693.33	743.33	793.33
长期借款	357.33	257.33	157.33	57.33
其他	272.24	435.99	585.99	735.99
负债合计	3165.29	3167.35	3249.13	3318.46
少数股东权益	12.87	12.87	12.87	12.87
归属母公司股东权益	6960.48	8408.88	10099.63	12055.19
负债和股东权益	10138.65	11589.10	13361.63	15386.52

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1292.39	1463.15	1957.07	2259.01
净利润	940.56	1414.21	1690.75	1955.56
折旧摊销	551.10	571.44	582.84	594.24
财务费用	84.44	0.00	0.00	0.00
投资损失	3.42	17.34	19.54	21.56
营运资金变动	-327.33	-536.50	-338.10	-314.19
其它	40.19	-3.34	2.05	1.84
投资活动现金流	-353.37	-695.80	-595.58	-497.40
资本支出	-345.10	-677.27	-577.05	-476.84
长期投资	0.00	1.00	1.00	1.00
其他	-8.27	-19.53	-19.54	-21.56
筹资活动现金流	-1808.46	-181.06	-50.00	-50.00
短期借款	-128.15	-100.00	-100.00	-100.00
长期借款	-1070.67	-100.00	-100.00	-100.00
其他	-609.65	18.94	150.00	150.00
现金净增加额	-866.11	589.29	1311.49	1711.61

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4823.34	5780.41	6511.73	7185.71
营业成本	3300.40	3777.98	4137.61	4462.72
营业税金及附加	66.65	80.93	91.16	100.60
营业费用	22.57	19.08	21.49	23.71
管理费用	143.13	144.51	162.79	179.64
财务费用	60.83	30.00	30.00	30.00
资产减值损失	-42.65	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-1.18	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-13.55	-17.34	-19.54	-21.56
营业利润	1121.40	1677.62	2012.02	2326.52
营业外收入	1.98	2.00	2.00	2.00
营业外支出	5.67	6.00	6.00	6.00
利润总额	1117.71	1673.62	2008.02	2322.52
所得税	177.15	259.41	317.27	366.96
净利润	940.56	1414.21	1690.75	1955.56
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	940.56	1414.21	1690.75	1955.56
EBITDA	1746.73	2275.06	2620.85	2946.76
EPS (元)	0.42	0.63	0.76	0.88

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	26.24%	19.84%	12.65%	10.35%
营业利润	105.72%	49.60%	19.93%	15.63%
归属母公司净利润	128.56%	50.36%	19.55%	15.66%
毛利率	31.57%	34.64%	36.46%	37.89%
净利率	19.50%	24.47%	25.96%	27.21%
ROE	13.51%	16.82%	16.74%	16.22%
ROIC	11.29%	14.21%	14.57%	14.48%
资产负债率	31.22%	27.33%	24.32%	21.57%
净负债比率	16.88%	4.30%	-9.88%	-22.88%
流动比率	1.56	2.14	2.82	3.65
速动比率	0.85	1.26	1.86	2.60
总资产周转率	0.47	0.53	0.52	0.50
应收账款周转率	5.93	6.75	6.36	6.30
应付账款周转率	4.90	4.85	4.70	4.67
每股收益	0.42	0.63	0.76	0.88
每股经营现金	0.58	0.66	0.88	1.01
每股净资产	3.13	3.78	4.53	5.41
P/E	25.83	17.18	14.37	12.43
P/B	3.49	2.89	2.41	2.02
EV/EBITDA	11.36	10.84	8.89	7.31
P/S	5.03	4.20	3.73	3.38

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

孙怡，南京大学制药工程/新南威尔士大学商业分析双硕士，2021年就职于民生证券，2023年加入银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn