

义翘神州 (301047.SZ) / 医疗器械

证券研究报告/公司点评

2023 年 1 月 30 日

评级：买入（维持）

市场价格：110.04

分析师：谢木青

执业证书编号：S0740518010004

电话：021-20315895

Email: xiemq@r.qlzq.com.cn

联系人：于佳喜

Email: yujx@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,596	965	581	618	799
增长率 yoy%	783%	-40%	-40%	6%	29%
净利润（百万元）	1,128	720	313	336	407
增长率 yoy%	2997%	-36%	-57%	7%	21%
每股收益（元）	8.73	5.57	2.42	2.60	3.15
每股现金流量	8.46	4.97	2.46	3.05	4.08
净资产收益率	87%	11%	4%	5%	5%
P/E	12.6	19.7	45.4	42.3	34.9
P/B	10.9	2.1	2.0	1.9	1.8

备注：股价信息截止至 2023 年 1 月 30 日

投资要点

- **事件：公司发布 2022 年度业绩预告，预计 2022 年实现归母净利润 2.98-3.26 亿元，同比下滑 58.61%-54.72%，预计 2022 年实现扣非净利润 2.40-2.68 亿元，同比下滑 59.77%-55.08%。**
- **疫情扰动下常规业务增长稳健，2023 年有望迎来业绩拐点。**公司 2022 年整体收入预计约 5.8 亿元，同比下降大约 40%，主要因新冠需求减少所致，其中常规业务收入预计约 4.1 亿元，同比增长约 15%，相比前三季度增速略有放缓，主要因 2022Q4 国内新冠防控放开后，下游高校等采购需求短期有所下滑；新冠业务收入自然下降，2022 年预计约 1.8 亿元，同比下降约 70%。公司 2022 年常规业务收入占比已接近 71%，我们预计 2023 年有望进入常态化增长，随着国内疫情形势持续好转，高校、企业客户采购活动有望复苏，公司业绩有望实现加速增长。
- **美国新研发中心建设启动，有望进一步打开广阔全球市场。**2022Q4，公司与汉斯公司正式签署租约，并启动其位于美国得克萨斯州休斯顿 Levit Green 的新生物研发中心（C4B）的建设，将成为公司在美国的第一个研发生产中心。公司在疫情期间通过新冠试剂及配套服务与众多海外客户建立了良好合作基础，新研发中心落地后有望提升公司在美洲地区的研发生产能力，为美国及周边地区提供更高质量的 CRO 服务和生物试剂，加快公司全球化业务进程。
- **苏州、泰州子公司进展顺利，2023H1 开始有望陆续投产。**2022Q4 公司加快苏州、泰州子公司建设工作，目前泰州子公司已经完成一期实验室主要装修工作，二期车间正在假设，预计 2023 年上半年，液体培养基将从手动、半自动灌装切换到泰州的全自动灌装线，有望满足快速增长的培养基业务需求。苏州子公司已进入实验室设备调试验证阶段，预计 2023 年中期实验室取得认证后将开始大量承接对外生物安全检测服务的业务，CRO 业务未来有望持续保持高速增长。
- **盈利预测与投资建议：**根据业绩预告，我们调整盈利预测，预计新冠业务需求或随疫情缓解进一步下降，预计 2022-2024 年公司收入 5.81、6.18、7.99 亿元（调整前 6.14、7.02、9.40 亿元），同比增长-40%、6%、29%，归母净利润 3.13、3.36、4.07 亿元（调整前 3.72、3.91、4.86 亿元），同比增长-57%、7%、21%，对应 EPS 为 2.42、2.60、3.15。考虑到公司具有行业领先的重组蛋白开发平台技术，未来有望持续维持高增长态势，维持“买入”评级。
- **风险提示事件：**新产品研发风险，政策变化风险，市场竞争加剧风险，销售增长测算不及预期的风险，研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险，疫情病毒相关产品销售不确定性较高可能导致业绩下滑风险。

基本状况

总股本(百万股)	129
流通股本(百万股)	58
市价(元)	110.04
市值(百万元)	14,217
流通市值(百万元)	6,433

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 义翘神州 (301047.SZ): 重组蛋白行业领跑者，打造生物试剂立体矩阵
- 2 义翘神州 22 年一季报公司点评：新冠业务减少影响短期业绩，研发管线高效推进
- 3 义翘神州三季报点评：常规业务稳定增长，CRO 板块持续表现亮眼

风险提示

- **新产品研发风险：**生物试剂行业对技术创新和产品研发能力要求较高、研发周期较长。因此在新产品研发的过程中，可能面临因研发技术路线出现偏差、研发投入成本过高、研发进程缓慢而导致研发失败的风险。
- **市场竞争加剧风险：**公司当前主要产品为生物试剂及体外诊断试剂，近两年国内企业在技术上持续突破，已开始逐步实现进口替代，未来可能出现市场竞争进一步加剧的风险。
- **销售增长测算不及预期风险：**报告中关于公司试剂、原料等的销售测算均基于特定的假设条件，可能出现假设和实际出现偏差造成预测不及预期的风险。
- **市场空间测算偏差风险：**市场空间测算基于一定前提假设，存在实际达不到，不及预期风险。
- 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。
- 疫情病毒相关产品销售不确定性较高可能导致业绩下滑风险。

图表 1: 义翘神州财务报表预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,872	2,938	3,087	3,476	营业收入	965	581	618	799
应收票据	1	0	0	0	营业成本	58	148	111	141
应收账款	153	88	88	112	税金及附加	13	9	10	12
预付账款	17	2	2	2	销售费用	81	49	62	80
存货	25	54	34	46	管理费用	60	41	68	88
合同资产	0	0	0	0	研发费用	40	24	37	48
其他流动资产	3,651	3,644	3,645	3,648	财务费用	-4	-61	-58	-40
流动资产合计	6,719	6,714	6,867	7,307	信用减值损失	-5	-10	-3	-4
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-11	-6	-3	-1
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	34	6	6	6
固定资产	59	456	826	1,173	投资收益	40	4	4	4
在建工程	0	100	100	0	其他收益	67	1	1	1
无形资产	1	2	2	3	营业利润	842	366	393	476
其他非流动资产	111	115	119	122	营业外收入	4	2	2	2
非流动资产合计	171	673	1,046	1,298	营业外支出	1	4	4	4
资产合计	6,890	7,387	7,914	8,605	利润总额	845	364	391	474
短期借款	0	97	226	335	所得税	125	51	55	67
应付票据	0	0	0	0	净利润	720	313	336	407
应付账款	13	44	34	43	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	6	5	3	归属母公司净利润	720	313	336	407
合同负债	14	10	11	14	NOPLAT	717	260	286	373
其他应付款	2	2	2	2	EPS (按最新股本摊薄)	5.57	2.42	2.60	3.15
一年内到期的非流动负债	20	20	20	20					
其他流动负债	49	41	58	72					
流动负债合计	98	208	357	497					
长期借款	0	50	50	130					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	40	40	40	40					
非流动负债合计	40	90	90	170					
负债合计	138	298	447	666					
归属母公司所有者权益	6,752	7,029	7,352	7,745					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,752	7,029	7,352	7,745					
负债和股东权益	6,890	7,387	7,914	8,605					

现金流量表				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	643	377	442	601
现金收益	739	267	382	553
存货影响	-11	-29	20	-12
经营性应收影响	43	87	3	-23
经营性应付影响	1	37	-11	8
其他影响	-129	-43	4	5
投资活动现金流	-2,549	-506	-467	-427
资本支出	-30	-513	-473	-434
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-2,519	7	6	7
融资活动现金流	4,712	194	174	215
借款增加	20	147	129	189
股利及利息支付	0	-9	-16	-24
股东融资	4,741	0	0	0
其他影响	-49	56	61	50

主要财务比率				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	-39.5%	-39.8%	6.3%	29.4%
EBIT增长率	-37.6%	-64.0%	9.9%	30.3%
归母公司净利润增长率	-36.1%	-56.6%	7.4%	21.3%
盈利能力				
毛利率	94.0%	74.5%	82.0%	82.4%
净利率	74.6%	53.8%	54.4%	51.0%
ROE	10.7%	4.5%	4.6%	5.3%
ROIC	27.3%	10.5%	9.8%	11.2%
偿债能力				
资产负债率	2.0%	4.0%	5.6%	7.7%
债务权益比	0.9%	2.9%	4.5%	6.6%
流动比率	68.3	32.3	19.2	14.7
速动比率	68.1	32.1	19.1	14.6
营运能力				
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1
应收账款周转天数	65	75	51	45
应付账款周转天数	80	70	127	98
存货周转天数	121	96	143	103
每股指标 (元)				
每股收益	5.57	2.42	2.60	3.15
每股经营现金流	4.98	2.92	3.42	4.65
每股净资产	52.26	54.41	56.90	59.95
估值比率				
P/E	20	45	42	35
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	16	31	27	20

来源: 中泰证券研究所

■ 投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。