

业绩符合预期，三季度是新一轮中长期增长的起点

证券研究报告

投资评级：买入(维持)

基本数据

2022-08-24

收盘价(元)	30.18
流通股本(亿股)	3.61
每股净资产(元)	9.17
总股本(亿股)	3.87

最近 12 月市场表现



分析师 张文录

SAC 证书编号: S0160517100001

zhangwenlu@ctsec.com

相关报告

- 《生物合成与化学合成双平台能量开始爆发》 2022-05-16
- 《激励落地，合成生物学、CDMO 引领公司新发展》 2022-02-22
- 《国采中标只是公司发展大拐点的第一步》 2021-06-30

核心观点

- ▶ **事件:** 近日，公司发布 2022 年中报，实现营收 18.52 亿元 (+42.98%)，归母净利润 2.19 亿元 (+135.44%)，扣非净利润 2.19 亿元(+194.67%)，加权平均 ROE6.27%。
- ▶ **金城生物受去年同期高基数影响增长短暂放缓，三季度开始合成生物平台能量开始新一轮释放。**公司生物制药及特色原料药业务 22H1 营收 2.73 亿元 (+19.81%)，金城生物净利润 8747 万 (+8.97%)，生物公司净利润率 34.74%。生物方向，公司构建面向“医药+大健康”产品定位的合成生物学研究和产业化平台，重点包括生物合成和生物酶催化。无论生物合成还是生物酶催化，底层逻辑都是以生物信息学设计为基础的基因工程、代谢工程和酶工程。以化学合成与生物酶催化两大研发平台融合，可实现半合成原料药或医药中间体等。**三季度达产的两个新产品烟碱与 4-AA 即是两个平台融合的成果。**生物合成平台以公司十余年在生物发酵领域的经验，融合产学研的能力，构建细胞工厂、代谢通路、微生物发酵和分离纯化。继谷胱甘肽后，**近两年产业化了腺苷蛋氨酸和虾青素，前者扩产三季度达产、后者即将进入产业化阶段。烟碱、4-AA、腺苷蛋氨酸和虾青素的陆续达产，带来公司中长期业绩增长的可持续性。**
- ▶ **头孢中间体等业务在欧美疫情放开后迅速恢复，体现出公司的产业链龙头地位。产业链延伸到 CDMO 和其他原料药，继续支撑平台发展。**头孢中间体、医用化工与 CDMO 板块收入 11.43 亿元 (+93.40%)，金城医化、汇海和柯瑞三个子公司净利润 1.72 亿元 (+277.57%)，净利润率达 15.06%。医化板块后续将继续延伸 CDMO 和新的附加值原料如泊沙康唑等增长，并支撑头孢制剂等业务发展。
- ▶ **盈利预测与投资评级:** 在全球碳中和的大背景下，一场生物制造的浪潮将成为持续的大风口，中国将在这场浪潮中甩开印度等国家。合成生物学是一条新的产业升级之路，**医药、食品和农业领域增长最为突出。金城医药深耕生物合成十余年，厚积薄发。**预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 5.36/7.36/9.37 亿元，同比增长 396/37/27%，对应 PE 分别为 22/16/12 倍，维持“买入”的投资评级。
- ▶ **风险提示:** 疫情影响程度超预期，产业竞争加剧带来盈利能力不确定性风险

盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2962	3138	4500	5524	6076
收入增长率(%)	5.98	5.96	43.38	22.75	10.00
归母净利润(百万元)	-489	108	536	736	937
净利润增长率(%)	-340.47	122.09	396.38	37.32	27.37
EPS(元/股)	-1.26	0.28	1.38	1.90	2.42
PE	—	103.89	21.81	15.89	12.47
ROE(%)	-14.22	3.18	13.64	15.77	16.73
PB	2.17	3.32	2.97	2.51	2.09

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2962	3138	4500	5524	6076	成长性					
减:营业成本	1240	1487	2340	2817	3038	营业收入增长率	6%	6%	43%	23%	10%
营业税费	34	31	45	55	61	营业利润增长率	-367%	151%	223%	37%	27%
销售费用	803	828	711	848	911	净利润增长率	-340%	122%	396%	37%	27%
管理费用	336	368	500	606	580	EBITDA 增长率	-11%	-14%	30%	39%	28%
研发费用	192	178	270	320	365	EBIT 增长率	-22%	-28%	148%	39%	28%
财务费用	28	26	0	0	0	NOPLAT 增长率	30%	-60%	233%	39%	28%
资产减值损失	-750	-58	0	0	0	投资资本增长率	-14%	1%	14%	17%	18%
加:公允价值变动收益	2	-1	0	0	0	净资产增长率	-15%	-1%	16%	19%	21%
投资和汇兑收益	0	13	0	0	0	利润率					
营业利润	-415	210	679	933	1182	毛利率	58%	53%	48%	49%	50%
加:营业外净收支	-11	-13	-7	-10	-7	营业利润率	-14%	7%	15%	17%	19%
利润总额	-425	197	672	922	1175	净利润率	-16%	4%	13%	14%	16%
减:所得税	55	73	107	148	188	EBITDA/营业收入	19%	16%	14%	16%	18%
净利润	-489	108	536	736	937	EBIT/营业收入	12%	8%	14%	16%	18%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	1075	981	1640	2415	3402	固定资产周转天数	182	197	138	112	102
交易性金融资产	0	0	0	0	0	流动营业资本周转天数	19	-4	-11	-9	-8
应收帐款	693	598	0	0	0	流动资产周转天数	274	249	136	162	206
应收票据	0	0	0	0	0	应收帐款周转天数	85	70	0	0	0
预付帐款	40	41	0	0	0	存货周转天数	84	96	0	0	0
存货	284	391	0	0	0	总资产周转天数	616	613	390	369	395
其他流动资产	23	33	33	33	33	投资资本周转天数	500	476	378	359	386
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	-14%	3%	14%	16%	17%
长期股权投资	23	22	22	22	22	ROA	-10%	2%	11%	13%	14%
投资性房地产	0	0	0	0	0	ROIC	10%	4%	11%	14%	15%
固定资产	1477	1695	1695	1695	1695	费用率					
在建工程	300	332	332	332	332	销售费用率	27%	26%	16%	15%	15%
无形资产	494	450	450	450	450	管理费用率	11%	12%	11%	11%	10%
其他非流动资产	64	90	90	90	90	财务费用率	1%	1%	0%	0%	0%
资产总额	5000	5275	4809	5584	6571	三费/营业收入	39%	39%	27%	26%	25%
短期债务	154	223	223	223	223	偿债能力					
应付帐款	272	434	0	0	0	资产负债率	31%	35%	17%	14%	12%
应付票据	27	82	0	0	0	负债权益比	44%	53%	20%	17%	14%
其他流动负债	3	5	5	5	5	流动比率	1.93	1.51	4.33	6.34	8.89
长期借款	255	208	208	208	208	速动比率	1.65	1.20	4.33	6.34	8.89
其他非流动负债	0	0	0	0	0	利息保障倍数	15.10	9.43	—	—	—
负债总额	1533	1836	806	806	806	分红指标					
少数股东权益	29	45	73	112	161	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	392	387	387	387	387	分红比率					
留存收益	623	653	1189	1925	2863	股息收益率	0%	0%	0%	0%	0%
股东权益	3467	3439	4004	4778	5765	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	-1.26	0.28	1.38	1.90	2.42
净利润	-481	123	564	775	987	BVPS(元)	8.78	8.76	10.15	12.05	14.47
加:折旧和摊销	216	233	0	0	0	PE(X)	—	103.89	21.81	15.89	12.47
资产减值准备	770	57	0	0	0	PB(X)	2.17	3.32	2.97	2.51	2.09
公允价值变动损失	-2	1	0	0	0	P/FCF					
财务费用	28	32	0	0	0	P/S	2.52	3.59	2.60	2.12	1.92
投资收益	0	-13	0	0	0	EV/EBITDA	12.28	22.40	16.90	11.32	7.98
少数股东损益	0	0	28	39	49	CAGR(%)					
营运资金的变动	21	-28	95	0	0	PEG	—	0.85	0.06	0.43	0.46
经营活动产生现金流量	546	437	666	785	994	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-451	-232	-7	-10	-7	REP					
融资活动产生现金流量	-192	-192	0	0	0						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。