

氨基酸增长符合预期，多元化布局打开新空间

2023 年 04 月 26 日

► **2022 年实现归母净利润 3.2 亿元，同比增长 90.23%。**公司公告 2022 年实现营收 14.19 亿元，同比增长 48.69%；实现归母净利润 3.2 亿元，同比增长 90.23%；实现扣非后归母净利润 3.04 亿元，同比增长 108.95%。其中 4Q2022 实现营收 4.35 亿元，同比增长 30.62%；实现归母净利润 1.03 亿元，同比增长 55.69%；实现扣非后归母净利润 1.01 亿元，同比增长 85.38%。同时，公司发布 2023 年一季度报告，23Q1 实现营收 4 亿元，同比增长 48.02%，归母净利润 0.81 亿元，同比增长 47.03%；实现扣非后归母净利润 0.78 亿元，同比增长 45.97%。据公告，公司营收及利润增加的原因主要系缬氨酸及丙氨酸产品的产销量增加所致。

► **氨基酸主业：重点项目按计划建成达产，产品效益提升迅速。**据公告，22 年公司主业氨基酸实现营收 11.66 亿元，同比增长 42.74%，其中产量及销售量分别为 6.4 万吨/5.9 万吨；实现毛利率 42.37%，较去年增加 6.81 个百分点。公司坚定主业氨基酸业务发展，积极布局产能建设，其中 **1) 已建成项目：**2022 年年内，公司 IPO 募投项目巴彦淖尔交替生产丙氨酸、缬氨酸项目和秦皇岛发酵法丙氨酸技改扩产项目均按计划建成达产，其中巴彦淖尔项目的建成投产增强了公司在动物营养领域的核心竞争力，实现了公司主营业务的多元化；秦皇岛项目的扩产成功，巩固了公司丙氨酸行业的龙头地位，使得公司的竞争优势更为突出。**2) 在建项目：**23 年内，公司将继续推进巴彦淖尔基地三支链氨基酸及其衍生物项目和长丰基地 beta 丙氨酸衍生物项目的建设，预计随以上项目的建成投产，公司氨基酸系列产能将进一步提升，公司综合竞争力也将进一步增强。

► **新产品：公司积极进行多元化布局，有望成为业绩发展的新空间。**基于在合成生物学领域长年的深耕，公司凭借成熟的合成生物学技术研发平台、完善的生物制造核心技术体系及先进的生物制造能力，在赤峰基地启动建设了年产 5 万吨生物基丁二酸及生物基产品原料生产基地项目和年产 5 万吨生物基 PPO 项目；在秦皇岛基地启动建设年产 5 万吨生物基苹果酸建设项目。公司将持续推动以上三个重点产品项目的共同实施和落地，预计项目建成后，PDO/丁二酸/苹果酸产品将与现有氨基酸、维生素主业、核心技术之间形成良好的协同效率，能够进一步丰富公司的横向产业链，丰富产品结构，看好公司的长期业绩发展。

► **投资建议：**公司是合成生物学领先企业，主业丙氨酸、缬氨酸厌氧工艺行业领先，三大新产品有望贡献新的利润增量。我们预计公司 2023-2025 年将实现归母净利 4.48 亿元、6.32 亿元和 7.56 亿元，EPS 分别为 4.13 元、5.83 元和 6.97 元，对应 4 月 26 日收盘价的 PE 分别为 37、26 和 22 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原材料价格波动，市场竞争加剧，核心技术或核心技术人员流失。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1419	1897	2802	3321
增长率 (%)	48.7	33.7	47.7	18.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	320	448	632	756
增长率 (%)	90.2	40.0	41.1	19.5
每股收益 (元)	2.95	4.13	5.83	6.97
PE	52	37	26	22
PB	11.2	9.1	7.2	5.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

152.95 元



分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

电话：13916442311

邮箱：liuhairong@mszq.com

研究助理 李金凤

执业证书：S0100122070041

电话：18853881252

邮箱：lijinfeng@mszq.com

相关研究

1. 把握确定性，拥抱新技术——化工行业 2022 年度中期投资策略-2022/07/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1419	1897	2802	3321
营业成本	870	1135	1676	2006
营业税金及附加	8	11	16	19
销售费用	29	27	39	40
管理费用	113	121	185	206
研发费用	79	109	161	191
EBIT	328	537	787	934
财务费用	-7	42	89	99
资产减值损失	0	-1	-1	-1
投资收益	8	7	11	13
营业利润	342	502	708	846
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	343	502	708	846
所得税	24	54	76	91
净利润	319	448	632	756
归属于母公司净利润	320	448	632	756
EBITDA	387	630	1038	1362

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	147	172	233	283
应收账款及票据	321	429	633	751
预付款项	16	40	59	71
存货	136	181	268	320
其他流动资产	244	256	269	276
流动资产合计	863	1079	1462	1701
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	763	1315	3559	4182
无形资产	73	83	92	102
非流动资产合计	1164	3586	4239	4871
资产合计	2027	4665	5700	6572
短期借款	79	2299	2679	2909
应付账款及票据	222	270	398	476
其他流动负债	88	113	167	199
流动负债合计	389	2682	3245	3585
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	157	166	166	166
非流动负债合计	157	166	166	166
负债合计	545	2849	3411	3751
股本	108	108	108	108
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	1482	1816	2289	2821
负债和股东权益合计	2027	4665	5700	6572

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	48.69	33.75	47.67	18.53
EBIT 增长率	76.94	63.75	46.65	18.63
净利润增长率	90.23	40.01	41.14	19.49
盈利能力 (%)				
毛利率	38.66	40.18	40.19	39.61
净利润率	22.56	23.62	22.57	22.75
总资产收益率 ROA	15.79	9.61	11.09	11.50
净资产收益率 ROE	21.62	24.69	27.64	26.80
偿债能力				
流动比率	2.22	0.40	0.45	0.47
速动比率	1.77	0.31	0.34	0.36
现金比率	0.38	0.06	0.07	0.08
资产负债率 (%)	26.91	61.07	59.84	57.08
经营效率				
应收账款周转天数	66.99	67.12	67.12	67.12
存货周转天数	56.84	58.44	58.44	58.44
总资产周转率	0.81	0.57	0.54	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	2.95	4.13	5.83	6.97
每股净资产	13.66	16.74	21.11	26.01
每股经营现金流	3.30	4.29	7.59	11.02
每股股利	0.90	1.47	2.07	2.47
估值分析				
PE	52	37	26	22
PB	11.2	9.1	7.2	5.9
EV/EBITDA	42.67	29.70	18.34	14.10
股息收益率 (%)	0.59	0.96	1.35	1.62

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	319	448	632	756
折旧和摊销	59	93	250	428
营运资金变动	-26	-118	-141	-80
经营活动现金流	357	465	823	1194
资本开支	-456	-2466	-903	-1060
投资	102	0	0	0
投资活动现金流	-342	-2501	-892	-1048
股权募资	6	0	0	0
债务募资	61	2220	380	230
筹资活动现金流	6	2061	130	-97
现金净流量	27	25	61	50

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026