

三元生物 (301206)

农产品加工/农林牧渔

发布时间: 2022-03-07

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

设立研发子公司，进一步强化技术优势

事件:

3月7日,公司发布公告:公司为进一步优化科研力量布局,强化产业技术供给,促进科技成果转移转化,推动科技创新和经济社会发展深度融合。公司决定以自有资金500万元人民币在天津投资设立全资子公司三元生物工程研究(天津)有限责任公司,并于近日完成了工商注册登记手续并取得了营业执照。

点评:

高转化率、高提取率,带来原料成本优势。公司与上海交大紧密合作,在发酵菌株、培养基配方、母液回收等多个技术环节具有专利壁垒。凭借独特的解脂亚罗酵母以及发酵培养基配方,公司赤藓糖醇转化率超过50%,高于行业平均48%水平。一般情况下,赤藓糖醇发酵液经过浓缩多次结晶提取后,仍会有部分赤藓糖醇残留在母液中无法提取,行业普遍提取率在80%左右。而公司拥有独特的母液回收技术,可将提取率提升至90%以上,大大减少了资源浪费。公司综合收率可达48%(即1吨葡萄糖可生产0.48吨赤藓糖醇),而行业普遍在40%上下,因此公司生产1吨赤藓糖醇可少用0.4吨葡萄糖,对应原材料成本节约1500元左右。**生产设备能效比高,能耗成本远低于同行。**赤藓糖醇生产以发酵法为主,属于高能耗行业。公司总工程师李德春先生原为吉化集团吉林市江南研究院有限责任公司董事长、总工程师,曾任北京健力江南糖醇技术有限公司,在化工、尤其是糖醇类产品领域具有丰富经验。在其帮助下,公司构建了具备较高自动化控制水平的发酵过程装备,发酵罐体积达到800立方米,而行业普遍使用300-400立方米发酵罐,因此公司能效比具有明显优势。2020年公司赤藓糖醇燃料及动力成本仅1474.50元/吨,远低于行业平均3000元/吨水平。

盈利预测与评级:依靠多个环节的技术优势,公司生产成本远低于行业水平,这是公司核心竞争力之所在。通过设立研发子公司,将有助于公司进一步强化技术优势。我们维持公司2021-2023年盈利预测5.29/8.79/10.97亿元不变, EPS分别为5.23/6.52/8.14元,对应P/E分别为22.76/18.28/14.64倍。维持目标价195.45元不变,重申买入评级。

风险提示:下游需求不及预期,行业竞争加剧风险,原料价格波动风险。

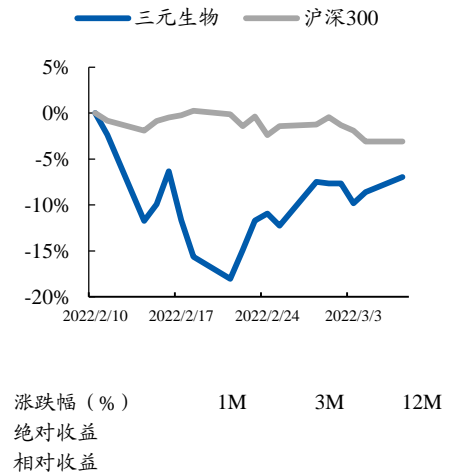
财务摘要(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	477	783	1,656	2,389	2,923
(+/-)%	63.95%	64.27%	111.49%	44.23%	22.36%
归属母公司净利润	136	233	529	879	1,097
(+/-)%	98.71%	70.62%	127.65%	65.98%	24.87%
每股收益(元)	1.40	2.30	5.23	6.52	8.14
市盈率	0.00	0.00	22.76	18.28	14.64
市净率	0.00	0.00	11.59	2.87	2.40
净资产收益率(%)	39.15%	45.61%	50.94%	15.68%	16.38%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	97	101	101	135	135

股票数据

2022/03/07

6个月目标价(元)	195.45
收盘价(元)	119.10
12个月股价区间(元)	104.91~128.01
总市值(百万元)	16,064.66
总股本(百万股)	135
A股(百万股)	135
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益			
相对收益			

相关报告

- 《三元生物(301206)公司深度:赤藓糖醇全球霸主,0糖时代隐形冠军》 --20220213
- 《2022年度农林牧渔行业投资策略:民生之本,大国根基》 --20211223
- 《2022年中央一号文件解读:保障粮食安全,推动种业振兴》 --20220222

证券分析师: 王玮

执业证书编号: S0550521100003

021-61001524 wangwei_7781@nescn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	225	767	1,107	1,379
交易性金融资产	0	0	3,500	4,000
应收款项	71	159	196	240
存货	68	79	76	82
其他流动资产	15	38	42	46
流动资产合计	379	1,042	4,921	5,748
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	282	526	1,094	1,502
无形资产	30	30	30	30
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	403	677	1,418	1,775
资产总计	781	1,719	6,339	7,522
短期借款	0	0	0	0
应付款项	239	605	653	733
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	259	667	722	809
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	13	13	13	13
长期负债合计	13	13	13	13
负债合计	271	680	735	821
归属于母公司股东权益合计	510	1,039	5,604	6,701
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	781	1,719	6,339	7,522

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	783	1,656	2,389	2,923
营业成本	452	960	1,385	1,672
营业税金及附加	5	8	10	12
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	4	5	6	7
管理费用	12	17	24	26
财务费用	10	-2	-5	-6
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	108	117
营业利润	273	614	1,020	1,274
营业外收支净额	-3	0	-1	-1
利润总额	270	614	1,019	1,273
所得税	38	85	141	176
净利润	233	529	879	1,097
归属于母公司净利润	233	529	879	1,097
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	233	529	879	1,097
资产减值准备	0	0	0	0
折旧及摊销	17	26	60	43
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	5	0	0	0
投资损失	0	0	-108	-117
运营资本变动	-45	286	16	32
其他	9	0	1	1
经营活动净现金流量	217	842	848	1,056
投资活动净现金流量	-147	-300	-4,193	-784
融资活动净现金流量	-82	0	3,686	0
企业自由现金流	141	537	-3,445	163

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	2.30	5.23	6.52	8.14
每股净资产 (元)	5.04	10.27	41.55	49.68
每股经营性现金流量 (元)	2.15	8.32	6.29	7.83
成长性指标				
营业收入增长率	64.3%	111.5%	44.2%	22.4%
净利润增长率	70.6%	127.6%	66.0%	24.9%
盈利能力指标				
毛利率	42.3%	42.0%	42.0%	42.8%
净利润率	29.7%	32.0%	36.8%	37.5%
运营效率指标				
应收账款周转天数	33.05	35.00	30.00	30.00
存货周转天数	55.06	30.00	20.00	18.00
偿债能力指标				
资产负债率	34.7%	39.6%	11.6%	10.9%
流动比率	1.46	1.56	6.81	7.11
速动比率	1.20	1.42	6.69	6.99
费用率指标				
销售费用率	0.5%	0.3%	0.3%	0.2%
管理费用率	1.5%	1.0%	1.0%	0.9%
财务费用率	1.2%	-0.1%	-0.2%	-0.2%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	0.00	22.76	18.28	14.64
P/B (倍)	0.00	11.59	2.87	2.40
P/S (倍)	15.38	7.27	6.72	5.50
净资产收益率	45.6%	50.9%	15.7%	16.4%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

王玮: 上海交通大学工商管理硕士、电气工程与自动化学士, 上海高级金融学院 MBA。现任东北证券农林牧渔行业组组长, 曾任职于兴业证券、国海证券等多家金融机构。2018 年同花顺 iFind 最佳分析师第 1 名(个人), 2015 年新财富第 3 名(团队成员)、2016 年新财富第 5 名(团队成员)、2015 年水晶球第 3 名(团队成员)。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqrr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17863705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	13612914135	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn