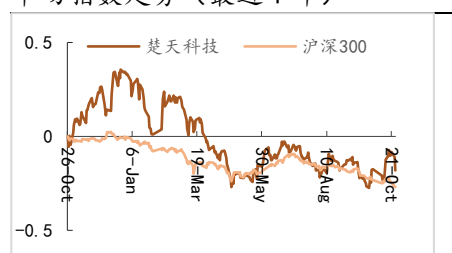


评级： 买入

王斌
 首席分析师
 SAC 执证编号: S0110522030002
 wangbin3@sczq.com.cn
 电话: 86-10-81152644

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	15.86
一年内最高/最低价 (元)	27.05/13.85
市盈率 (当前)	14.53
市净率 (当前)	2.27
总股本 (亿股)	5.75
总市值 (亿元)	91.20

资料来源: 聚源数据

相关研究

·
·
·

核心观点

- **事件:** 公司发布 2022 年 3 季报, 2022 年 1-9 月公司实现营业收入 44.95 亿元 (+22.06%), 归母净利润 4.63 亿元 (+15.32%), 扣非后归母净利润 4.51 亿元 (+21.39%)。
- **激励费用影响表观利润增速, 产品结构持续优化。** 2022 年 1-9 月, 公司计提了 7119 万元激励费用, 扣除该部分费用影响后, 公司归母净利润为 5.23 亿元 (+30.41%), 扣非后归母净利润为 5.11 亿元 (+37.68%)。2022 年 3 季度公司实现营业收入 16.24 亿元 (+25.18%), 单季度增速为 2022 年以来最好水平。分产品来看, 我们预计生物工程业务延续了 22H1 的良好发展趋势, 收入继续保持较快增长, 无菌制剂业务和检测包装保持平稳增长。公司在生物工程板块已经完成包括不锈钢反应器、SUT、微球填料、层析超滤、配液系统等“设备+耗材”全产业链布局, 未来将成为驱动公司业绩增长的重要动力。
- **盈利能力受多种因素影响略有波动, 看好公司中长期业绩成长性。** 2022 年 1-9 月公司毛利率为 37.47%, 与 2021 年同期相比下降 1.27pct, 我们认为主要是由于: (1) 原材料、元器件价格提升; (2) 2021 年同期确认了毛利率较高的新冠疫苗相关设备收入。随着上游原材料价格逐步稳定、收入结构回归常态和生物药设备/耗材等收入占比持续提升, 预计未来公司毛利率将稳中有升。截至 2022 年 3 季度末, 公司合同负债为 26.15 亿元, 同比增长 3.16%, 我们预计公司在手订单/新签订单情况良好。中长期来看, 我们认为公司通过拓展产品线、布局景气度更高的细分领域、提供一体化解决方案和加快国际化布局等措施, 业绩将更多体现为成长性而非周期性。
- **盈利预测和估值。** 我们预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 64.70、77.36 和 91.33 亿元, 同比增速分别为 23.0%、19.6%和 18.1%; 归母净利润分别为 6.81、8.39 和 10.34 亿元, 同比增速分别为 20.2%、23.3%和 23.2%, 以 10 月 26 日收盘价计算, 对应 PE 分别为 14.1、11.4 和 9.3 倍, 首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 医药制造业固定资产投资增速下滑, 制药装备需求减少; 全球制药工业产业链分工发生重大不利变化; 国际化拓展力度不及预期; 疫情影响上下游供应链, 导致产品交付不及时, 业绩低于预期。

盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收 (亿元)	52.60	64.70	77.36	91.33
营收增速 (%)	47.1%	23.0%	19.6%	18.1%
净利润 (亿元)	5.66	6.81	8.39	10.34
净利润增速 (%)	182.5%	20.2%	23.3%	23.2%
EPS(元/股)	0.98	1.18	1.46	1.80
PE	17.0	14.1	11.4	9.3

资料来源: Wind, 首創證券

财务报表和主要财务比率

资产负债表(百万元)					现金流量表(百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	6,557	7,653	9,635	11,802	经营活动现金流	1,601	1,099	1,221	1,116
现金	1,555	2,399	3,322	4,074	净利润	566	681	839	1,034
应收账款	712	981	996	1,092	折旧摊销	184	198	199	200
其它应收款	546	321	480	709	财务费用	20	35	35	33
预付账款	165	28	190	218	投资损失	-13	-2	-2	-2
存货	2,940	3,042	3,633	4,605	营运资金变动	852	222	127	-187
其他	1,164	1,093	1,375	1,730	其它	-14	-36	20	33
非流动资产	3,391	3,556	3,831	4,052	投资活动现金流	-768	-315	-473	-421
长期投资	0	0	0	0	资本支出	-514	-453	-452	-402
固定资产	1,316	1,435	1,543	1,643	长期投资	0	0	0	0
无形资产	835	752	676	609	其他	-254	138	-21	-19
其他	1,096	1,005	1,028	1,046	筹资活动现金流	-212	60	174	58
资产总计	9,948	11,209	13,466	15,854	短期借款	-663	0	0	0
流动负债	5,619	6,258	7,631	9,066	长期借款	-273	0	0	0
短期借款	98	98	98	98	其他	170	1,179	1,228	1,547
应付账款	1,222	1,552	1,840	2,130	现金净增加额	621	844	923	752
其他	184	184	184	184					
非流动负债	648	514	556	586	主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	143	143	143	143	成长能力				
其他	505	371	413	443	营业收入	47.1%	23.0%	19.6%	18.1%
负债合计	6,267	6,772	8,187	9,652	营业利润	173.7%	19.3%	23.2%	23.2%
少数股东权益	88	89	92	96	归属母公司净利润	182.5%	20.2%	23.3%	23.2%
归属母公司股东权益	3,593	4,348	5,187	6,106	获利能力				
负债和股东权益	9,948	11,209	13,466	15,854	毛利率	39.7%	37.4%	37.5%	37.7%
					净利率	10.9%	10.5%	10.9%	11.4%
					ROE	15.4%	15.3%	15.9%	16.7%
					ROIC	17.0%	17.1%	17.1%	17.4%
					偿债能力				
					资产负债率	63.0%	58.0%	54.7%	59.0%
					净负债比率	20.7%	14.1%	12.6%	11.2%
					流动比率	1.2	1.2	1.3	1.3
					速动比率	0.6	0.7	0.8	0.8
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
					应收账款周转率	7.1	7.6	7.8	8.8
					应付账款周转率	3.1	2.9	2.8	2.9
					每股指标(元)				
					每股收益	0.98	1.18	1.46	1.80
					每股经营现金	2.92	1.91	2.13	1.94
					每股净资产	6.25	7.56	9.02	10.62
					估值比率				
					P/E	16.95	14.11	11.44	9.29
					P/B	4.13	3.41	2.86	2.43
利润表(百万元)									
	2019	2020E	2021E	2022E					
营业收入	5,260	6,470	7,736	9,133					
营业成本	3,173	4,050	4,832	5,686					
营业税金及附加	34	52	63	68					
营业费用	665	679	797	922					
研发费用	466	537	642	758					
管理费用	351	408	480	557					
财务费用	14	35	35	33					
资产减值损失	-18	0	0	0					
公允价值变动收益	1	1	1	1					
投资净收益	13	1	1	1					
营业利润	646	771	950	1,170					
营业外收入	8	6	6	6					
营业外支出	13	13	13	13					
利润总额	641	764	943	1,163					
所得税	69	82	101	125					
净利润	572	682	842	1,038					
少数股东损益	6	1	3	4					
归属母公司净利润	566	681	839	1,034					
EBITDA	839	997	1,177	1,396					
EPS(元)	0.98	1.18	1.46	1.80					

分析师简介

王斌，医药行业首席分析师，北京大学药物化学专业博士，曾就职于太平洋证券研究院、开源证券研究所等，具有多年卖方从业经历，对医药行业多个细分领域有跟踪和研究经验。作为团队核心成员，于 2019 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 5 名，公募榜单第 4 名；于 2020 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 3 名，公募榜单第 2 名。

分析师声明

本报告清晰准确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，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级		
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上 增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间 中性 相对沪深 300 指数涨幅-5%-5%之间 减持 相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准		
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现 中性 行业与整体市场表现基本持平 看淡 行业弱于整体市场表现