

阿拉丁(688179)

报告日期: 2022年11月06日

投入加速期, 看好存货兑现

——阿拉丁 2022Q3 点评报告

投资要点

□ 业绩表现: 收入增速稳健, 利润略受影响

2022Q1-Q3: 收入 2.66 亿元, YOY 34.45%; 归母净利润 6554 万元, YOY10.08%; 扣非归母净利润 6052 万元, YOY5.37%。

2022Q3: 收入 8830 万元, YOY 31.13%, 归母净利润 1528 万元, YOY -16.26%, 扣非归母净利润 1464 万元, YOY -17.00%。

□ 盈利能力分析: Q3 毛利率仍受影响, 看好规模效应下实现净利率提升

公司 Q3 归母净利率下降 10.2pct, 主要受毛利率下降与各项费用率同步提升的共同影响。公司 Q3 毛利率为 57.30%, 同比下降 4.23pct, 我们预计和新产品推广以及经销商优惠政策持续调整有关。我们认为, 随着经销商优惠政策影响减弱以及疫情对于成本影响淡化, 公司 2022-2024 年毛利率有望实现同比回升。此外, 公司 Q3 销售费用率达到了 12.08%, 同比增长 4.2pct, 我们预计主要和销售团队快速扩张有关; 研发费用率达到了 11.35%, 同比增长 2.69pct, 我们预计主要和公司加快自主研发货品种数量以及在生物试剂等新方向上的前期研发投入相关。我们认为, 公司在 2022-2023 年或将持续处于高研发以及销售投入阶段, 但净利率有望随着收入规模扩张实现同比持续提升。

□ 成长能力分析: 存货持续增长, 看好 2023-2024 年兑现

Q3 公司收入增速实现环比提升 5pct 左右, 我们预计主要和上海地区疫情影响消退以及 9 月高校开学相关, 看好 Q4 需求端继续复苏带来的销售增量。我们发现, 公司为了扩大产品种类数量和现货规模, 积极储备原材料, Q3 单季度增加约 6000 万元, 维持 Q2 增长趋势。目前公司存货达到 3.32 亿元, 存货周转天数达到 635 天, 且仍保持上升趋势, 我们判断公司仍处在现货与期货的扩充储备期。我们始终强调高存货是公司未来成长的基础, 看好公司 2023-2024 年业绩的加速兑现。

□ 盈利预测与估值

鉴于公司经销商优惠政策的调整及疫情下需求端受到的影响, 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 1.10 亿、1.52 亿及 2.14 亿。对应 EPS 分别为 0.78、1.08 及 1.52 元。对应 2022 年 11 月 4 日收盘价 2022 年 PE 约为 51 倍。参考可比公司估值及行业地位, 维持“增持”评级。

□ 风险提示

品类扩张过程中人员流动性风险; 物流过程中的安全性风险; 电商新模式对公司品牌带来的不确定性风险。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建

执业证书号: S1230520080006

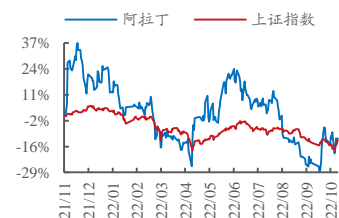
02180105933

sunjian@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 39.99
总市值(百万元)	5,650.86
总股本(百万股)	141.31

股票走势图



相关报告

- 《持续高投入, 疫情下收入高兑现——2022 中报点评报告》 2022.08.26
- 《【浙商医药】阿拉丁 2022Q1 季报: 高投入初兑现, 淡季超预期》 2022.04.26
- 《【浙商医药】阿拉丁 2021 年报点评: 2021 大投入, 2022 看弹性》 2022.04.21

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	288	387	523	713
(+/-) (%)	22.82%	34.51%	35.09%	36.46%
归母净利润	89	110	152	214
(+/-) (%)	16.27%	23.01%	38.35%	40.82%
每股收益(元)	0.63	0.78	1.08	1.52
P/E	63	51	37	26

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	635	1608	1984	2461
现金	349	965	1295	1667
交易性金融资产	50	200	154	135
应收账款	24	34	46	64
其它应收款	2	2	3	4
预付账款	19	16	23	35
存货	181	381	455	547
其他	9	9	9	9
非流动资产	297	268	298	301
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	173	184	205	196
无形资产	21	10	21	22
在建工程	5	7	8	11
其他	98	67	63	72
资产总计	932	1876	2282	2762
流动负债	61	77	95	129
短期借款	0	2	1	1
应付款项	32	38	48	69
预收账款	12	16	22	30
其他	17	20	25	29
非流动负债	13	831	595	496
长期借款	0	387	387	387
其他	13	444	208	109
负债合计	74	908	690	625
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	858	968	1591	2137
负债和股东权益	932	1876	2282	2762

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	15	-20	116	164
净利润	89	110	152	214
折旧摊销	10	13	15	16
财务费用	(6)	18	34	32
投资损失	(4)	(6)	(6)	0
营运资金变动	(13)	10	1	2
其它	(62)	(165)	(81)	(101)
投资活动现金流	53	(170)	14	8
资本支出	(59)	(25)	(36)	(8)
长期投资	14	0	0	0
其他	98	(145)	50	16
筹资活动现金流	(59)	806	(272)	(131)
短期借款	(1)	2	(1)	(0)
长期借款	0	387	0	0
其他	(57)	417	(271)	(131)
现金净增加额	9	616	(142)	41

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	288	387	523	713
营业成本	109	155	201	265
营业税金及附加	2	2	3	4
营业费用	20	27	34	46
管理费用	42	43	52	71
研发费用	23	34	44	61
财务费用	(6)	18	34	32
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动损益	0	1	1	1
投资净收益	4	6	6	0
其他经营收益	2	10	13	10
营业利润	104	126	174	244
营业外收支	(2)	(1)	(1)	(1)
利润总额	102	125	173	243
所得税	12	15	21	29
净利润	89	110	152	214
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	89	110	152	214
EBITDA	107	160	226	295
EPS (最新摊薄)	0.63	0.78	1.08	1.52

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	22.82%	34.51%	35.09%	36.46%
营业利润	16.61%	21.43%	38.07%	40.60%
归属母公司净利润	16.27%	23.01%	38.35%	40.82%
获利能力				
毛利率	62.26%	60.05%	61.62%	62.79%
净利率	31.06%	28.41%	29.09%	30.02%
ROE	10.67%	12.04%	11.88%	11.49%
ROIC	9.73%	9.48%	9.36%	9.70%
偿债能力				
资产负债率	7.92%	48.39%	30.26%	22.64%
净负债比率	5.04%	43.01%	56.49%	62.44%
流动比率	10.37	20.98	20.81	19.07
速动比率	7.42	16.01	16.04	14.83
营运能力				
总资产周转率	0.32	0.28	0.25	0.28
应收账款周转率	13.65	13.65	13.65	13.65
应付账款周转率	4.53	4.38	4.64	4.53
每股指标(元)				
每股收益	0.63	0.78	1.08	1.52
每股经营现金	0.11	-0.14	0.82	1.16
每股净资产	8.50	6.85	11.26	15.12
估值比率				
P/E	63	51	37	26
P/B	5	6	4	3
EV/EBITDA	71	30	20	14

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>