

义翘神州 (301047.SZ) / 医疗器械

证券研究报告/公司点评

2023年4月25日

评级：买入（维持）

市场价格：99.28

分析师：谢木青

执业证书编号：S0740518010004

电话：021-20315895

Email: xiemq@r.qlzq.com.cn

联系人：于佳喜

Email: yujx@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	965	575	546	719	942
增长率 yoy%	-40%	-40%	-5%	32%	31%
净利润(百万元)	720	303	279	340	406
增长率 yoy%	-36%	-58%	-8%	22%	20%
每股收益(元)	5.57	2.35	2.16	2.63	3.15
每股现金流量	4.97	1.93	1.48	2.31	3.10
净资产收益率	11%	5%	4%	5%	6%
P/E	17.8	42.3	46.0	37.8	31.6
P/B	1.9	2.0	1.9	1.9	1.8

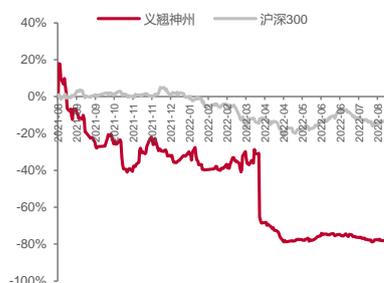
备注：股价信息截止至 2023 年 4 月 25 日

投资要点

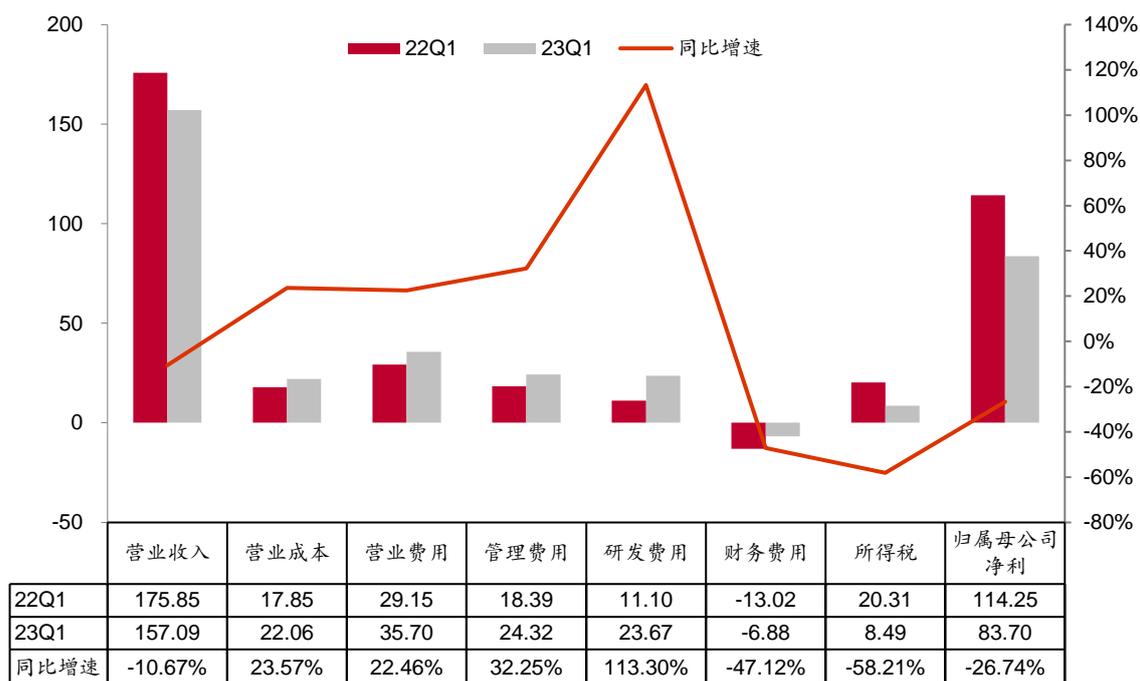
- **事件**：4月25日，公司发布2023年一季报，2023年一季度公司实现营业收入1.57亿元，同比下降-10.67%；归母净利润8370万元，同比下降26.74%；扣非归母净利润4998万元，同比下降46.73%。
- **高利润率新冠原料占比下降，短期盈利能力有所波动**。2023年一季度公司销售费用率22.73%，同比提升6.15pp，管理费用率15.48%，同比提升5.02pp，研发费用率15.07%，同比提升8.76pp，财务费用率-4.38%，同比提升3.02pp。公司期间费用率有所提升，主要因新冠相关的重组蛋白、抗体等产品需求自然下降。2023年一季度公司毛利率85.96%，同比下降3.89pp，净利率53.28%，同比下降11.69pp。
- **常规业务实现20+%良好增长，全年业绩有望逐季度加速**。2023Q1国内高校、科研院所等学术机构的实验、采购活动有序恢复，生物医药企业投融资环境持续好转，对重组蛋白、抗体等核心生物试剂的需求迎来复苏。2023年一季度，公司常规收入大约1.14亿元，同比增长22.45%，在尾部疫情干扰下仍然实现良好的增速，考虑高校客户Q3开学季采购需求旺盛，Q4需完成经费支出结算，同时叠加2022年二季度同期低基数以及企业客户研发投入的持续增长，我们预计未来公司常规收入有望逐季度迎来加速，全年业绩有望保持可观增速。
- **携手生产工具龙头镁伽科技，自动化平台有望加速重组蛋白产能释放**。2023年4月，公司与镁伽科技签署战略合作协议，基于镁伽全自动分子实验平台与义翘神州应用场景相结合开发的全自动质粒构建系统已顺利完成验证并正式交付投入使用，该系统可以实现质粒构建实验中PCR扩增、连接、转化、克隆挑选等各项操作的全流程自动化，预计可节省人工90%，错误率降低80%，能够大幅提升公司的实验室产能，助力义翘神州更快速地为科研实验室研究人员、生物医药企业等多场景客户提供经济、高通量、高品质及个性化的产品和服务。
- **盈利预测与投资建议**：我们预计常规业务有望伴随下游需求好转持续恢复，预计2023-2025年公司收入5.46、7.19、9.42亿元，同比增长-5%、32%、31%，归母净利润2.79、3.40、4.06亿元，同比增长-8%、22%、20%，对应EPS为2.16、2.63、3.15。考虑到公司具有行业领先的重组蛋白开发平台技术，未来有望持续维持高增长态势，维持“买入”评级。
- **风险提示事件**：新产品研发风险，政策变化风险，市场竞争加剧风险，销售增长测算不及预期的风险，研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

基本状况

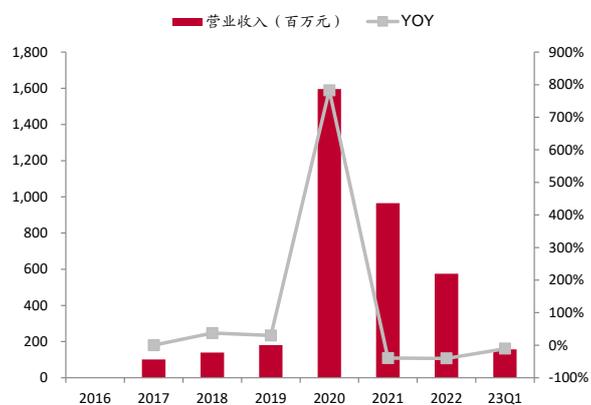
总股本(百万股)	129
流通股本(百万股)	58
市价(元)	99.28
市值(百万元)	12,827
流通市值(百万元)	5,804

股价与行业-市场走势对比

相关报告

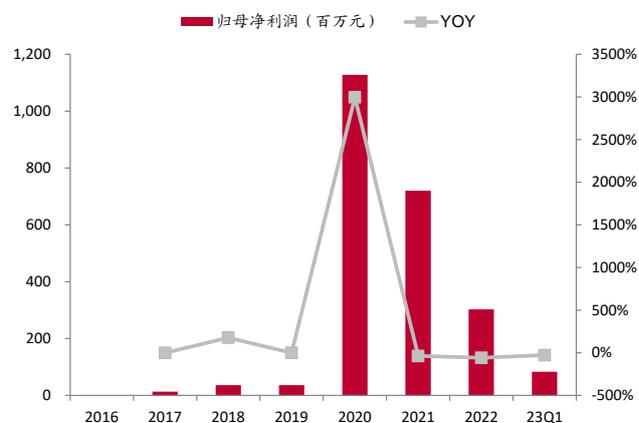
- 1 义翘神州 (301047.SZ): 重组蛋白行业领跑者，打造生物试剂立体矩阵
- 2 义翘神州 22 年一季报公司点评：新冠业务减少影响短期业绩，研发管线高效推进

图表 1: 义翘神州主要财务指标变化 (百万元)


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 2: 义翘神州主营业务收入情况 (百万元)


来源: wind, 中泰证券研究所

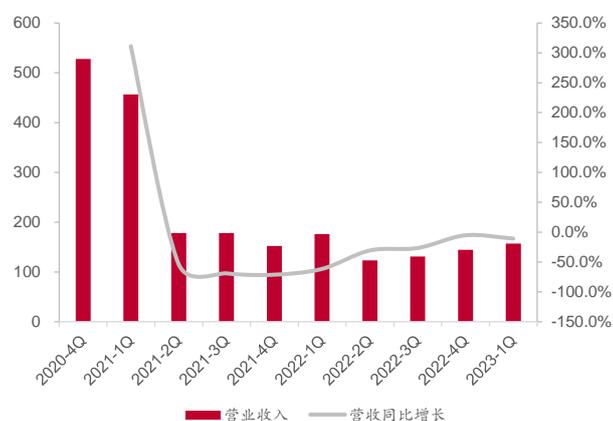
图表 3: 义翘神州归母净利润情况 (百万元)


来源: wind, 中泰证券研究所

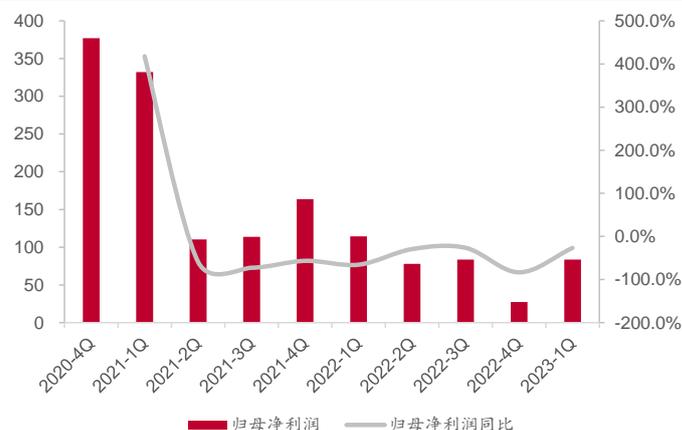
图表 4: 义翘神州分季度财务数据 (百万元)

	2020-4Q	2021-1Q	2021-2Q	2021-3Q	2021-4Q	2022-1Q	2022-2Q	2022-3Q	2022-4Q	2023-1Q
营业收入	527.76	456.59	178.11	178.25	152.32	175.85	123.46	130.98	144.32	157.09
营收同比增长		311.16%	-53.63%	-68.91%	-71.14%	-61.49%	-30.68%	-26.52%	-5.25%	-10.67%
营收环比增长	-7.95%	-13.49%	-60.99%	0.08%	-14.55%	15.45%	-29.79%	6.09%	10.18%	8.85%
营业成本	12.99	14.47	13.26	12.87	17.64	17.85	17.88	24.1	26.21	22.06
营业费用	22.25	20.26	21.41	21.76	18.02	29.15	27.68	34.24	32.86	35.7
管理费用	14.29	12.56	12.06	17.02	18.39	18.39	20.1	23.89	20.99	24.32
财务费用	22.37	1.71	3.18	-2.30	-6.38	-13.02	-26.19	-21.11	-9.58	-6.88
营业利润	436.26	398.80	129.95	129.66	183.26	134.56	89.24	98.36	20.34	92.18
利润总额	432.76	398.30	129.95	129.66	187.54	657.91	89.24	98.39	20.32	92.18
所得税	55.75	66.09	19.51	15.95	23.89	20.31	11.3	14.68	-6.91	8.49
归母净利润	377.01	332.21	110.44	113.71	163.65	114.25	77.95	83.71	27.23	83.7
归母净利润同比		417.95%	-59.18%	-72.66%	-56.59%	-65.61%	-29.42%	-26.38%	-83.36%	-26.74%

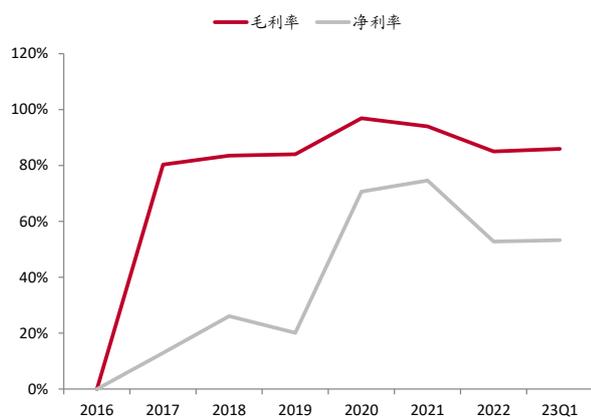
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 5: 义翘神州分季度营业收入变化 (百万元)


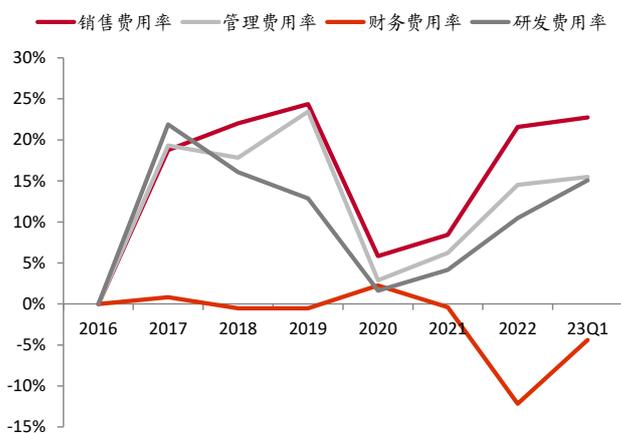
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 6: 义翘神州分季度归母净利润变化 (百万元)


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 7: 义翘神州盈利能力变化情况 (%)


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 8: 义翘神州期间费用率变化情况 (%)


来源: wind, 中泰证券研究所

风险提示

- **新产品研发风险：**生物试剂行业对技术创新和产品研发能力要求较高、研发周期较长。因此在新产品研发的过程中，可能面临因研发技术路线出现偏差、研发投入成本过高、研发进程缓慢而导致研发失败的风险。
- **市场竞争加剧风险：**公司当前主要产品为生物试剂及体外诊断试剂，近两年国内企业在技术上持续突破，已开始逐步实现进口替代，未来可能出现市场竞争进一步加剧的风险。
- **销售增长测算不及预期风险：**报告中关于公司试剂、原料等的销售测算均基于特定的假设条件，可能出现假设和实际出现偏差造成预测不及预期的风险。
- **市场空间测算偏差风险：**市场空间测算基于一定前提假设，存在实际达不到，不及预期风险。
- 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

图表 9: 义翘神州财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,380	2,300	2,345	2,569	营业收入	575	546	719	942
应收票据	1	0	0	0	营业成本	86	90	124	166
应收账款	140	134	170	218	税金及附加	8	8	11	15
预付账款	11	1	2	2	销售费用	124	117	152	196
存货	47	41	38	82	管理费用	83	78	101	129
合同资产	0	0	0	0	研发费用	60	56	72	91
其他流动资产	3,445	3,428	3,430	3,432	财务费用	-70	-61	-58	-40
流动资产合计	6,024	5,905	5,985	6,304	信用减值损失	0	-10	-3	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-9	-6	-3	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	-14	6	6	6
固定资产	139	524	901	1,270	投资收益	69	69	69	69
在建工程	0	100	100	0	其他收益	15	1	1	1
无形资产	1	2	2	3	营业利润	343	317	386	461
其他非流动资产	406	413	421	431	营业外收入	0	2	2	2
非流动资产合计	546	1,039	1,424	1,704	营业外支出	0	4	4	4
资产合计	6,570	6,943	7,408	8,008	利润总额	343	315	384	459
短期借款	0	97	226	335	所得税	40	36	44	53
应付票据	0	0	0	0	净利润	303	279	340	406
应付账款	29	27	38	51	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	3	1	2	归属母公司净利润	303	279	340	406
合同负债	21	10	13	17	NOPLAT	241	225	288	371
其他应付款	3	3	3	3	EPS (按最新股本摊薄)	2.35	2.16	2.63	3.15
一年内到期的非流动负债	20	20	20	20					
其他流动负债	52	50	61	73					
流动负债合计	125	210	361	500					
长期借款	0	50	50	130					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	76	76	76	76					
非流动负债合计	76	126	126	206					
负债合计	201	335	487	706					
归属母公司所有者权益	6,369	6,608	6,922	7,302					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,369	6,608	6,922	7,302					
负债和股东权益	6,570	6,943	7,408	8,008					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	249	190	299	401
现金收益	257	253	387	540
存货影响	-23	6	3	-44
经营性应收影响	28	22	-33	-49
经营性应付影响	17	1	8	14
其他影响	-31	-92	-66	-61
投资活动现金流	-64	-452	-415	-379
资本支出	-104	-520	-482	-443
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	40	68	67	64
融资活动现金流	-704	182	161	203
借款增加	-1	147	129	189
股利及利息支付	-680	-19	-33	-42
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-23	54	65	56

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-40.5%	-5.0%	31.7%	31.0%
EBIT增长率	-67.6%	-6.8%	28.2%	28.6%
归母公司净利润增长率	-57.9%	-8.0%	21.7%	19.7%
获利能力				
毛利率	85.0%	83.4%	82.8%	82.3%
净利率	52.8%	51.1%	47.2%	43.2%
ROE	4.8%	4.2%	4.9%	5.6%
ROIC	10.2%	8.3%	9.3%	10.3%
偿债能力				
资产负债率	3.1%	4.8%	6.6%	8.8%
债务权益比	1.5%	3.7%	5.4%	7.7%
流动比率	48.1	28.2	16.6	12.6
速动比率	47.7	28.0	16.5	12.5
营运能力				
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1
应收账款周转天数	92	91	76	74
应付账款周转天数	89	112	94	96
存货周转天数	151	177	116	130
每股指标 (元)				
每股收益	2.35	2.16	2.63	3.15
每股经营现金流	1.93	1.47	2.31	3.10
每股净资产	49.30	51.15	53.57	56.52
估值比率				
P/E	42	46	38	32
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	16	31	27	20

来源: 中泰证券研究所

■ 投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 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) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。