

生物医药 III

川宁生物 (301301.SZ)

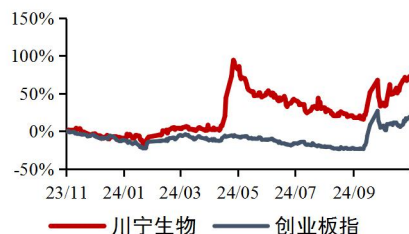
增持-B(维持)

前三季度业绩超预期，高值、大宗合成生物学品种打开成长空间

2024年11月12日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年11月11日

收盘价(元):	15.55
年内最高/最低(元):	18.33/6.94
流通A股/总股本(亿):	6.16/22.27
流通A股市值(亿):	95.77
总市值(亿):	346.32

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	0.48
摊薄每股收益(元):	0.48
每股净资产(元):	3.41
净资产收益率(%):	14.18

资料来源：最闻

分析师：

魏贇

执业登记编码：S0760522030005

邮箱：weiyun@sxzq.com

事件描述

➢ **前三季度业绩超预期，营收与净利润高速增长。**2024年10月22日，公司发布2024年三季报。公司2024年前三季度营收44.6亿元(+24.4%)，归母净利润10.8亿元(+68.1%)。公司2024年Q1、Q2、Q3营收分别为15.2、16.7、12.6亿元，同比+20.0%、+45.7%、+8.3%，公司2024年Q1、Q2、Q3归母净利润分别为3.5、4.1、3.1亿元，同比+101.0%、+92.0%、+24.2%。

事件点评

➢ **盈利能力提升，原材料、能源成本持续降低。**公司工艺技术不断提升，有效降低生产成本，2024年第三季度毛利率、净利率分别达到37.1%(+4.0pct)、24.6%(+3.2pct)。公司地处新疆成本优势明显，能源成本相较于内地便宜50%以上，且2024年煤炭价格较2023年下降。玉米价格相较于内地便宜20%以上，且2024年玉米采购价格较2023年降低约700元/吨，为2025年产品成本的下降预留了空间。

➢ **抗生素中间体竞争格局稳定，业务景气持续。**《产业结构调整指导目录(2024年本)》明确将新建青霉素G钾盐、6-APA、7-ACA、7-ADCA生产装置列为限制类，抗生素中间体格局稳定。2024年前三季度产品收入同比增长，硫氰酸红霉素产销两旺，竞争格局稳定；青霉素类中间体价格保持高位，2024年Q4旺季到来需求将恢复提升；头孢类价格和销量有一定上涨。

➢ **红没药醇等高值品种生产销售，PHA等大宗合成生物学品种陆续落地。**2024年红没药醇、5-羟基色氨酸、麦角硫因、肌醇落地生产。角鲨烷、角鲨烯、依克多因完成中试，植物鞘胺醇进入中试。公司与微构工场合作的PHA完成中试，可能在农产品成本更低的哈萨克斯坦生产。公司后续规划的大吨位的饲料添加剂、氨基酸类、化妆品原料将成为公司未来增长的新动力。

投资建议

➢ **抗生素需求恢复景气提升，合成生物学项目落地增量可期。**预计公司2024~2026年总营收分别为59.2亿元/65.6亿元/72.7亿元，同比增长22.8%/10.8%/10.7%，归母净利润14.0亿元/16.4亿元/18.5亿元，同比48.4%/17.7%/12.3%，对应PE分别为24.8/21.1/18.8。公司抗生素业务竞争优势突出，合成生物学项目不断落地带来广阔的成长空间。预计全年业绩超预期，上调2024-2026年盈利预测，持续覆盖，给予“增持-B”评级。

风险提示

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



➤ 农副产品原材料价格波动及供应风险；合成生物学项目研发风险；产品价格波动风险；环保风险；汇兑风险；国内外竞争对手降价带来的竞争格局恶化风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,821	4,823	5,922	6,563	7,267
YoY(%)	18.2	26.2	22.8	10.8	10.7
净利润(百万元)	412	941	1,396	1,643	1,846
YoY(%)	269.6	128.6	48.4	17.7	12.3
毛利率(%)	24.8	31.6	35.4	36.8	36.6
EPS(摊薄/元)	0.18	0.42	0.63	0.74	0.83
ROE(%)	6.6	13.5	17.7	18.2	17.8
P/E(倍)	84.2	36.8	24.8	21.1	18.8
P/B(倍)	5.6	5.0	4.4	3.8	3.3
净利率(%)	10.8	19.5	23.6	25.0	25.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4528	3956	4622	5475	7018
现金	1632	761	888	1347	2196
应收票据及应收账款	878	748	944	1208	1342
预付账款	85	45	87	77	94
存货	1384	1676	1900	1962	2423
其他流动资产	549	726	803	881	964
非流动资产	5863	6182	6206	6027	5933
长期投资	7	7	7	7	7
固定资产	5467	5141	5378	5309	5305
无形资产	283	258	242	224	206
其他非流动资产	106	776	580	487	416
资产总计	10390	10139	10828	11502	12952
流动负债	2707	2536	2495	2077	2243
短期借款	979	851	1177	851	851
应付票据及应付账款	741	1010	1115	1013	1179
其他流动负债	988	675	203	213	214
非流动负债	1473	630	442	391	328
长期借款	1428	357	286	214	143
其他非流动负债	45	272	156	176	185
负债合计	4180	3165	2937	2468	2572
少数股东权益	6	13	13	13	13
股本	2223	2223	2227	2227	2227
资本公积	3229	3252	3268	3268	3268
留存收益	752	1486	2154	2936	3816
归属母公司股东权益	6204	6960	7878	9021	10367
负债和股东权益	10390	10139	10828	11502	12952

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	692	1292	1545	1779	1961
净利润	412	941	1396	1643	1846
折旧摊销	547	545	510	563	609
财务费用	123	61	58	49	24
投资损失	9	14	9	10	11
营运资金变动	-435	-345	-434	-486	-527
其他经营现金流	35	78	6	-1	-0
投资活动现金流	-54	-353	-549	-393	-525
筹资活动现金流	476	-1808	-1195	-601	-586
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.18	0.42	0.63	0.74	0.83
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.58	0.69	0.80	0.88
每股净资产(最新摊薄)	2.79	3.13	3.54	4.05	4.65

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3821	4823	5922	6563	7267
营业成本	2873	3300	3827	4151	4604
营业税金及附加	55	67	82	91	100
营业费用	11	23	24	26	29
管理费用	144	143	154	158	167
研发费用	35	55	65	72	80
财务费用	123	61	58	49	24
资产减值损失	-31	-49	-49	-59	-65
公允价值变动收益	-0	-1	0	0	0
投资净收益	-9	-14	-9	-10	-11
营业利润	545	1121	1664	1957	2197
营业外收入	0	2	0	0	0
营业外支出	58	6	10	10	10
利润总额	488	1118	1654	1947	2187
所得税	76	177	258	304	341
税后利润	412	941	1396	1643	1846
少数股东损益	-0	0	0	0	0
归属母公司净利润	412	941	1396	1643	1846
EBITDA	1156	1722	2220	2558	2818

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	18.2	26.2	22.8	10.8	10.7
营业利润(%)	143.8	105.7	48.4	17.6	12.3
归属于母公司净利润(%)	269.6	128.6	48.4	17.7	12.3
获利能力					
毛利率(%)	24.8	31.6	35.4	36.8	36.6
净利率(%)	10.8	19.5	23.6	25.0	25.4
ROE(%)	6.6	13.5	17.7	18.2	17.8
ROIC(%)	5.4	11.0	15.1	16.3	16.0
偿债能力					
资产负债率(%)	40.2	31.2	27.1	21.5	19.9
流动比率	1.7	1.6	1.9	2.6	3.1
速动比率	0.9	0.6	0.7	1.2	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	4.6	5.9	7.0	6.1	5.7
应付账款周转率	3.4	3.8	3.6	3.9	4.2
估值比率					
P/E	84.2	36.8	24.8	21.1	18.8
P/B	5.6	5.0	4.4	3.8	3.3
EV/EBITDA	31.4	20.8	16.0	13.5	12.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

