

2023 年 08 月 22 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

烟碱审批产能扩大，期待业绩新增量

—金城医药（300233.SZ）公司事件点评报告 买入（首次）事件

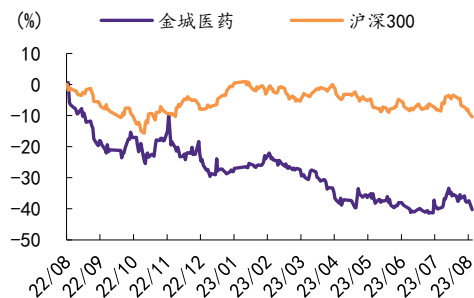
分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2023-08-22

当前股价（元）	18.28
总市值（亿元）	71
总股本（百万股）	386
流通股本（百万股）	360
52 周价格范围（元）	18.28-32.27
日均成交额（百万元）	146.97

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

金城医药股份发布 2023 年半年报业绩公告：2023 年 H1 实现营业收入 17.053 亿元，同比减少 7.91%；归母净利润 1.017 亿元，同比减少 53.55%；基本每股收益 0.26 元/股。

投资要点

■ 新冠相关订单影响 CMO 业务，制剂业务增长加速

2023 年上半年公司 CMO 业务收入锐减，而去年同期，公司依托在深冷反应的技术优势获得超 2 亿元的新冠药物中间体订单。同时，作为公司长期增长引擎的生物原料药业务也因为产品价格下降，毛利率下滑进而拖累公司整体业绩。公司制剂业务以抗生素仿制药为主，并有多品种通过一致性评价，上半年公司制剂板块业务实现收入 6.16 亿元，同比增长 41.09%。在第八批国家药品集采中，子公司金城金素共有 3 个品种 7 个品规中选，随着 7 月份集采执行，公司制剂业务有望保持高增长。

■ 烟碱审批产能扩大，新增出口资质

烟碱是近年公司重点培育的新业务，公司掌握植物提取和生物转化合成两项生产技术。由于烟碱下游属于电子烟，生产出口受国家烟草局监管。2022 年放开初始阶段，审批产能限制，到 2023 年 7 月，换发新的许可证后，公司产能提升显著，同时下游需求已逐步恢复，上半年销量近 17 吨。考虑新增出口资质，下半年我们预计烟碱销量将超过 60 吨。

■ 化学合成与合成生物学持续拓展

报告期内，子公司汇海医药培南类高端医药中间体项目投产运行，培南产业链持续延伸。昆仑子公司持续推进泊沙康唑 FDA 认证和枸橼酸托法替布 GMP 认证以及甲芬那酸欧盟认证、普罗雌烯等产品的市场开发。合成生物学方面，年产 3000 吨虾青素车间已完成进度的 60%，2024 年有望投产运行。

■ 盈利预测

我们预测公司 2023E-2025E 年收入分别为 34.64、37.23、39.90 亿元，归母净利润为 2.16、2.55、3.08 亿元，EPS 分别为 0.56、0.66、0.80 元，当前股价对应 PE 分别为 32.7、27.7、23.0 倍，考虑烟碱业务审批扩产带来的业绩增量，首

次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

原料药品种的价格波动风险，制剂销售受医药反腐影响的风险，电子烟监管趋严限制烟碱产能审批等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	3,506	3,464	3,723	3,990
增长率（%）	11.7%	-1.2%	7.5%	7.2%
归母净利润（百万元）	273	216	255	308
增长率（%）	153.2%	-20.9%	18.2%	20.5%
摊薄每股收益（元）	0.71	0.56	0.66	0.80
ROE（%）	7.5%	5.7%	6.5%	7.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	3,506	3,464	3,723	3,990
现金及现金等价物	859	1,136	1,408	1,699	营业成本	1,885	1,884	2,008	2,119
应收款	678	670	720	772	营业税金及附加	33	31	34	36
存货	579	588	627	662	销售费用	629	665	722	778
其他流动资产	192	190	204	219	管理费用	401	416	428	447
流动资产合计	2,308	2,584	2,959	3,351	财务费用	15	6	4	3
非流动资产：					研发费用	171	170	186	200
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	1,215	1,257	1,341	1,427
固定资产	2,344	2,260	2,139	2,008	资产减值损失	-41	-20	-20	-20
在建工程	121	49	19	8	公允价值变动	0	1	1	1
无形资产	452	430	407	385	投资收益	3	1	2	2
长期股权投资	15	15	15	15	营业利润	354	275	323	391
其他非流动资产	586	586	586	586	加：营业外收入	6	5	5	2
非流动资产合计	3,518	3,339	3,166	3,002	减：营业外支出	13	12	12	12
资产总计	5,826	5,923	6,125	6,353	利润总额	346	268	316	381
流动负债：					所得税费用	60	40	47	57
短期借款	213	213	213	213	净利润	286	227	269	324
应付账款、票据	726	738	786	830	少数股东损益	13	11	13	16
其他流动负债	717	717	717	717	归母净利润	273	216	255	308
流动负债合计	1,701	1,669	1,717	1,761					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	272	272	272	272	成长性				
其他非流动负债	194	194	194	194	营业收入增长率	11.7%	-1.2%	7.5%	7.2%
非流动负债合计	466	466	466	466	归母净利润增长率	153.2%	-20.9%	18.2%	20.5%
负债合计	2,167	2,134	2,183	2,227	盈利能力				
所有者权益					毛利率	46.2%	45.6%	46.1%	46.9%
股本	387	386	386	386	四项费用/营收	34.7%	36.3%	36.0%	35.8%
股东权益	3,659	3,789	3,942	4,126	净利率	8.2%	6.6%	7.2%	8.1%
负债和所有者权益	5,826	5,923	6,125	6,353	ROE	7.5%	5.7%	6.5%	7.5%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	37.2%	36.0%	35.6%	35.1%
净利润	286	227	269	324	营运能力				
少数股东权益	13	11	13	16	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
折旧摊销	251	179	172	163	应收账款周转率	5.2	5.2	5.2	5.2
公允价值变动	0	1	1	1	存货周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
营运资金变动	-294	-31	-54	-57	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	256	387	401	447	EPS	0.71	0.56	0.66	0.80
投资活动现金净流量	-358	156	151	143	P/E	25.9	32.7	27.7	23.0
筹资活动现金净流量	379	-87	-102	-123	P/S	2.0	2.0	1.9	1.8
现金流量净额	277	457	449	466	P/B	2.0	1.9	1.8	1.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

请阅读最后一页重要免责声明

4

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。