

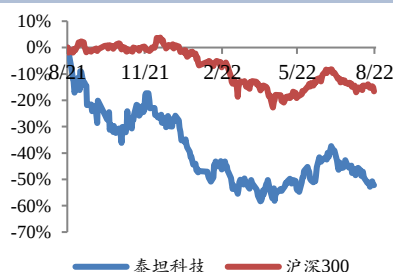
疫情下短期承压，双轮驱动持续推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-28

收盘价(元) **143.00**
近 12 个月最高/最低(元) **225.00/119.25**
总股本(百万股) **76**
流通股本(百万股) **46**
流通股比例(%) **61%**
总市值(亿元) **109**
流通市值(亿元) **66**

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

主要观点：

● 事件：

公司公布 2022 年半年度报告，报告期营业收入 11.79 亿元，同比增长 27.77%；归属于上市公司股东的净利润 4053.47 万元，同比下降 11.30%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3380.96 万元，同比下降 19.26%。

● 分析点评

上海疫情导致利润端短期承压，毛利率费用率保持稳定

单季度来看，公司 2022Q2 收入为 5.98 亿元，同比+16.50%；归母净利润为 0.21 亿元，同比-30.17%；扣非归母净利润为 0.18 亿元，同比-40.56%。公司作为平台型企业，费用具有边际效应，收入离计划的差距对净利润的影响较大。

公司整体毛利率为 19.97%，同比-0.09 个百分点；期间费用率 15.33%，同比+1.08 个百分点；其中销售费用率 6.09%，同比+0.02 个百分点；管理费用率 8.30%，同比+0.46 个百分点；财务费用率 0.94%，同比+0.60 个百分点。

疫情下华东依旧保持 20%以上增长，企业客户确保业务增长

地域上，2022 年上半年，华东地区实现销售收入 8.39 亿元，仍保持了 21.59% 的增长，华北、华南、西南地区分别实现销售增长 44.98%、44.91%、32.19%，公司的全国范围经营能力持续提升。

客户上，上半年高校受疫情影响较大，高校及科研院所实现销售收入 1.14 亿元，占比 9.70%，企业实现销售收入 10.58 亿元，占比 89.72%，有效确保了公司的业务增长。其中生物医药、新材料分别占比 35.86%、39.93%，仍是公司企业类客户的收入主体。

双核驱动，产品技术研发+行业基础设施建设持续推进

产品端：上半年公司销售的产品 SKU 超过 420 万（年初为超过 350 万），是行业内产品最丰富的公司之一。公司通过对下游客户需求的判断，将采购的第三方品牌产品与公司自主品牌产品相结合，共同向下游客户进行销售。

服务端：公司累计服务超过 3.6 万家客户，超过 100 万科研人员。其中世界 500 强客户超过 150 家；国内 985、211 工科高校全覆盖；基本覆盖了中国科学院、中国农业科学院、中国医药工业研究院等下属的各个研究所；全国以研发创新为核心的生物医药企业覆盖率达到 80% 以上。

● 投资建议

我们维持此前预测，我们预计，公司 2022~2024 年收入分别

29.3/39.6/53.8 亿元，分别同比增长 35.2%/35.3%/35.9%，归母净利润分别为 2.0/2.8/3.8 亿元，分别同比增长 39.7%/39.7%/35.1%，对应估值为 54X/39X/29X。我们看好公司未来长期发展，维持“买入”评级。

● 风险提示

竞争风险；区域拓展风险；自研项目风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2164	2927	3959	5379
收入同比 (%)	56.3%	35.2%	35.3%	35.9%
归属母公司净利润	144	201	281	379
净利润同比 (%)	40.1%	39.7%	39.7%	35.1%
毛利率 (%)	21.2%	21.3%	21.7%	22.0%
ROE (%)	9.1%	11.3%	13.6%	15.6%
每股收益 (元)	1.89	2.63	3.67	4.96
P/E	115.45	54.36	38.92	28.81
P/B	10.56	6.15	5.31	4.48
EV/EBITDA	87.26	37.44	28.47	22.21

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2089	2448	2941	3618	营业收入	2164	2927	3959	5379
现金	676	545	384	157	营业成本	1704	2304	3099	4197
应收账款	489	662	895	1217	营业税金及附加	6	8	10	14
其他应收款	21	29	39	53	销售费用	127	176	242	334
预付账款	184	249	334	453	管理费用	74	97	131	183
存货	591	799	1074	1454	财务费用	6	4	5	7
其他流动资产	128	165	215	284	资产减值损失	-2	0	0	0
非流动资产	504	519	532	543	公允价值变动收益	12	0	0	0
长期投资	13	13	13	13	投资净收益	3	4	5	7
固定资产	84	64	42	18	营业利润	171	235	327	441
无形资产	87	92	98	103	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	320	350	379	409	营业外支出	1	1	0	0
资产总计	2593	2967	3474	4161	利润总额	170	234	327	441
流动负债	848	1023	1252	1564	所得税	27	35	49	66
短期借款	341	341	341	341	净利润	142	199	278	375
应付账款	156	210	283	383	少数股东损益	-2	-2	-3	-4
其他流动负债	352	472	628	840	归属母公司净利润	144	201	281	379
非流动负债	129	129	129	129	EBITDA	188	290	387	506
长期借款	108	108	108	108	EPS (元)	1.89	2.63	3.67	4.96
其他非流动负债	21	21	21	21					
负债合计	977	1152	1381	1693					
少数股东权益	40	38	34	30					
股本	76	76	76	76					
资本公积	1136	1136	1136	1136					
留存收益	364	565	846	1225					
归属母公司股东权	1576	1777	2058	2438					
负债和股东权益	2593	2967	3474	4161					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	-242	-58	-91	-158	成长能力				
净利润	144	201	281	379	营业收入	56.3%	35.2%	35.3%	35.9%
折旧摊销	26	50	52	54	营业利润	51.5%	37.6%	39.1%	35.1%
财务费用	11	10	10	10	归属于母公司净利	40.1%	39.7%	39.7%	35.1%
投资损失	-3	-4	-5	-7	获利能力				
营运资金变动	-416	-315	-426	-590	毛利率(%)	21.2%	21.3%	21.7%	22.0%
其他经营现金流	556	514	704	966	净利率(%)	6.7%	6.9%	7.1%	7.1%
投资活动现金流	-170	-63	-60	-59	ROE(%)	9.1%	11.3%	13.6%	15.6%
资本支出	-135	-66	-65	-65	ROIC(%)	6.5%	8.9%	11.1%	13.1%
长期投资	-40	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	6	4	5	7	资产负债率(%)	37.7%	38.8%	39.8%	40.7%
筹资活动现金流	206	-10	-10	-10	净负债比率(%)	60.5%	63.5%	66.0%	68.6%
短期借款	172	0	0	0	流动比率	2.46	2.39	2.35	2.31
长期借款	91	0	0	0	速动比率	1.54	1.36	1.22	1.08
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	23	0	0	0	总资产周转率	0.83	0.99	1.14	1.29
其他筹资现金流	-81	-10	-10	-10	应收账款周转率	4.42	4.42	4.42	4.42
现金净增加额	-206	-131	-161	-227	应付账款周转率	10.96	10.96	10.96	10.96

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	1.89	2.63	3.67	4.96	P/E	115.45	54.36	38.92	28.81
每股经营现金流薄)	-3.18	-0.76	-1.19	-2.06	P/B	10.56	6.15	5.31	4.48
每股净资产	20.67	23.25	26.92	31.89	EV/EBITDA	87.26	37.44	28.47	22.21

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李昌幸，医药分析师，主要负责消费医疗（药店+品牌中药+OTC）、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士，曾任职于华西证券研究所。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。