

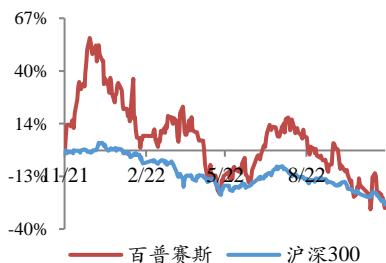
# 常规业务经营稳健，海外布局增长显著

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2022-10-31

收盘价（元）	109.61
近 12 个月最高/最低(元)	244.20/108.60
总股本（百万股）	80
流通股本（百万股）	41
流通股比例 (%)	51.20
总市值（亿元）	88
流通市值（亿元）	45

## 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：李昌辛**

执业证书号: S0010522070002

邮箱: licx@hazq.com

## 相关报告

- 【华安医药】百普赛斯点评报告：常规业务保持快速增长，核心竞争力进一步凸显 2022-08-29
- 【华安医药】百普赛斯深度报告：重组蛋白试剂领域龙头，持续耕耘生物医药产业 2022-08-15

## 主要观点：

- 事件：

公司发布 2022 年三季度报告，2022 年前三季度公司实现营业收入 3.53 亿元，同比+27.68%；归母净利润 1.66 亿元，同比+36.68%；扣非归母净利润 1.52 亿元，同比+25.62%。

- 分析点评

### 单季度增速承压，扩张期费用增长

单季度来看，公司 2022Q3 收入为 1.24 亿元，同比+22.71%；归母净利润为 0.57 亿元，同比+15.69%；扣非归母净利润为 0.43 亿元，同比-12.60%。

公司整体毛利率为 92.58%，同比+1.35 个百分点；期间费用率 47.94%，同比+7.04 个百分点；其中销售费用率 21.12%，同比+5.55 个百分点；管理费用率 39.13%，同比+14.23 个百分点；财务费用率-12.31%，同比-12.74 个百分点；经营性现金流净额为 1.21 亿元，同比+36.73%。

### 新冠影响逐步减弱，海外拓展因地制宜

非新冠病毒防疫产品收入 2.87 亿元，较去年同期增加 36.76%，其中通过多种本土化的策略，公司海外业务实现高速增长，尤其是非新冠业务实现 50%以上的增长。新冠病毒防疫产品收入 0.66 亿元，较去年同期下降 1.05%。

积极拓展海外业务。欧洲业务：公司在英国、瑞士、德国设立三个子公司，并招揽海外优秀人才搭建欧洲团队；亚太：公司上线日文和韩文的网站，后续计划通过布局本地的团队，以加强当地业务的拓展；美国：公司市场团队和销售团队规模都有一定程度的增加。

### 研发持续推进，前沿医学布局

通过自主研发和引进技术和设备相结合的手段，持续培养专业技术人才，支撑公司健康快速发展。2022 年前三季度，公司投入研发费用 8,774.78 万元，同比增长 117.62%。截至目前，公司研发人员近 200 人，其中近 50%研发人员具有硕士、博士学位。

公司积极布局前沿医学，分别在 CGT 和 ADC 领域体现研发优势。

- CGT 领域：深入拓展细胞治疗相关的产品和技术服务，从早期的药物靶点发现及验证阶段到临床试验、商业化生产均有相关产品予以覆盖，以加速下游的研发进程。
- ADC 领域：系列产品可满足 ADC 从抗体制备、筛选、偶联到后期的生产质控全流程，协助加速 ADC 药物研发。

- 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 5.0/6.6/8.8

亿元，分别同比增长 30.8%/31.1%/32.7%，归母净利润分别为 2.3/3.0/3.9 亿元，分别同比增长 30.7%/31.1%/31.6%，对应估值为 39/29/22X。我们看好公司未来长期发展，维持“买入”评级。

### ● 风险提示

进口替代不及预期；行业政策变化不及预期；行业竞争加剧超于预期等。

### ● 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	385	504	660	876
收入同比 (%)	56.3%	30.8%	31.1%	32.7%
归属母公司净利润	174	228	299	393
净利润同比 (%)	50.3%	30.7%	31.1%	31.6%
毛利率 (%)	92.6%	92.3%	92.7%	92.5%
ROE (%)	7.1%	8.5%	10.0%	11.6%
每股收益 (元)	2.75	2.85	3.73	4.91
P/E	76.76	38.51	29.37	22.31
P/B	6.85	3.25	2.93	2.59
EV/EBITDA	72.21	24.84	18.36	13.36

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					
会计年度	单位:百万元			会计年度	单位:百万元				
	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	2401	2578	2830	3191	营业收入	385	504	660	876
现金	2007	2145	2353	2644	营业成本	29	39	48	66
应收账款	50	65	86	114	营业税金及附加	1	1	1	2
其他应收款	2	3	3	4	销售费用	71	91	116	149
预付账款	5	7	9	12	管理费用	44	71	96	131
存货	62	84	105	142	财务费用	-2	-9	-10	-11
其他流动资产	274	274	274	274	资产减值损失	-6	0	0	0
非流动资产	144	210	273	333	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	8	11	14	18
固定资产	48	72	93	110	营业利润	196	258	338	445
无形资产	3	5	7	9	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	93	133	173	213	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2545	2788	3103	3524	利润总额	195	258	338	445
流动负债	58	75	93	122	所得税	22	31	41	53
短期借款	0	0	0	0	净利润	173	227	297	391
应付账款	20	27	34	45	少数股东损益	-1	-1	-1	-2
其他流动负债	39	48	59	76	归属母公司净利润	174	228	299	393
非流动负债	20	20	20	20	EBITDA	207	268	351	461
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.75	2.85	3.73	4.91
其他非流动负债	20	20	20	20					
负债合计	79	95	113	142					
少数股东权益	-1	-2	-3	-5					
股本	80	80	80	80					
资本公积	2130	2130	2130	2130					
留存收益	257	485	783	1176					
归属母公司股东权	2467	2695	2993	3386					
负债和股东权益	2545	2788	3103	3524					
现金流量表				主要财务比率					
会计年度	单位:百万元			会计年度	2021A				
	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	138	212	279	358	成长能力				
净利润	174	228	299	393	营业收入	56.3%	30.8%	31.1%	32.7%
折旧摊销	21	18	22	25	营业利润	46.5%	31.7%	31.1%	31.6%
财务费用	1	1	1	1	归属于母公司净利	50.3%	30.7%	31.1%	31.6%
投资损失	-8	-11	-14	-18	盈利能力				
营运资金变动	-47	-23	-27	-41	毛利率 (%)	92.6%	92.3%	92.7%	92.5%
其他经营现金流	217	249	323	431	净利率 (%)	45.3%	45.2%	45.2%	44.9%
投资活动现金流	-776	-74	-70	-66	ROE (%)	7.1%	8.5%	10.0%	11.6%
资本支出	-62	-84	-84	-84	ROIC (%)	6.6%	8.1%	9.6%	11.2%
长期投资	-722	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	8	11	14	18	资产负债率 (%)	3.1%	3.4%	3.6%	4.0%
筹资活动现金流	2090	-1	-1	-1	净负债比率 (%)	3.2%	3.5%	3.8%	4.2%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	41.12	34.36	30.50	26.18
长期借款	0	0	0	0	速动比率	39.96	33.15	29.27	24.91
普通股增加	20	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	2074	0	0	0	总资产周转率	0.15	0.18	0.21	0.25
其他筹资现金流	-4	-1	-1	-1	应收账款周转率	7.72	7.72	7.72	7.72
现金净增加额	1450	138	208	291	应付账款周转率	1.44	1.44	1.44	1.44
					每股指标(元)				
					每股收益	2.75	2.85	3.73	4.91
					每股经营现金流薄	1.73	2.65	3.49	4.47
					每股净资产	30.84	33.68	37.42	42.33
					估值比率				
					P/E	76.76	38.51	29.37	22.31
					P/B	6.85	3.25	2.93	2.59
					EV/EBITDA	72.21	24.84	18.36	13.36

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形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。