

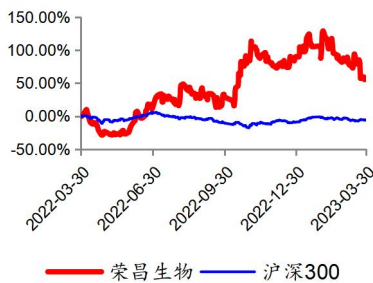
两大核心药品放量显著，继续探索广阔新适应症

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-03-30

收盘价（元）	63.95
近 12 个月最高/最低（元）	95.5/28.18
总股本（百万股）	544
流通股本（百万股）	44
流通股比例（%）	8.00
总市值（亿元）	345
流通市值（亿元）	28

公司价格与恒生指数走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】荣昌生物 (688331.SH) 公司深度：自免+肿瘤双新星，打造新医药护城河 2022-06-07
2. 【华安医药】荣昌生物 (688331.SH) 公司点评：业绩兑现，核心产品多适应症有望持续放量 2022-08-30

主要观点：

● 事件

公司发布 2022 年年度报告，2022 年公司营业收入 7.72 亿元，同比下降 45.87%；归母净利润-9.99 亿元；扣非归母净利润-11.17 亿元。由于 2021 年公司获得维迪西妥海外开发及商业化授权的首付款 2 亿美元所形成的收入，2022 年加大研发投入，公司营收利润均下降。

● 事件点评

■ 公司在手现金充裕，加大研发投入积极延长药品周期

经营活动产生的现金流量净额为-12.60 亿元。单季度来看，2022 年第四季度营收 2.02 亿元，同比下降 84.57%；归母净利润-3.11 亿元；扣非归母净利润-4.02 亿元。截至 2022 年 12 月 31 日，银行结余及现金约 20.69 亿元，主要为公司 2022 年科创板上市所募集资金。

公司全年整体毛利率为 64.77%，同比下降 30.41 个百分点；其中销售费用率 57.08%，同比增长 38.64 个百分点；管理费用率 34.49%，同比增长 19.37 个百分点；研发费用率 127.19%，同比增长 77.34 个百分点；财务费用率-8.79%，同比下降 7.92 个百分点；

2022 年两大产品——维迪西妥单抗及泰它西普营收 7.38 亿元，占比 95.60%，同比增长 462.19%，放量显著，其毛利率为 72.73%，同比下降 18.81 个百分点；技术服务营收 0.30 亿元，占比 3.89%，同比增长 1544.11%，毛利率为 77.36%。

■ 两大核心药品放量显著，多适应症领域扩展空间

公司两个核心产品泰爱®(泰它西普)、爱地希®(维迪西妥单抗)销售收入及销量同比增长强劲。泰它西普 2022 年销售 490,850 支，同比增长 1780.51%；维迪西妥单抗 2022 年销售 150,708 支，同比增长 1513.23%。双产品均实现显著放量，进入国家医保目录后增长强劲。泰它西普已于 2021 年 3 月获 NMPA 批准上市，并开始销售，同年 12 月份，该产品被纳入新版国家医保药品目录用于治疗系统性红斑狼疮 (SLE)。2022 年，维迪西妥单抗被正式纳入 2022 年中国临床肿瘤学会 (CSCO) 指南，作为 II 类推荐，用于 HER2 表达阳性的晚期转移性胃癌三线治疗，以及进入晚期尿路上皮癌 (mUC) 的一线治疗以及二线、三线治疗。

■ 新适应症临床试验进展加速，中美双报积极拓展海外市场

维迪西妥单抗及泰它西普的新适应症研发管线持续推进，多个创新药物处于关键试验研究阶段。2022 年研发投入合计 9.82 亿元，占营业收入比例为 127.19%，增长 77.34 个百分点。

在研药品在中国和海外的临床试验进展加速。公司目前共有七个分子处于临床开发阶段。已进入商业化阶段的药物泰它西普(RC18, 商品名: 泰爱®)和维迪西妥单抗(RC48, 商品名: 爱地希®)正在中国及美国进行。

● 投资建议

我们预计 2023-2025 年公司营收分别为 8.09 亿元、13.28 亿元、22.13 亿元, 分别同比增长 4.8%、64.1%、66.7%; 2023-2025 年归母净利润分别为-7.37 亿元、-5.85 亿元、-3.42 亿元, 分别同比增长 26.2%、20.5%、41.5%。我们看好泰它西普在自身免疫病领域的拓展能力、维迪西妥单抗在广泛癌症的拓展能力及公司 ADC 平台的持续研发能力, 维持“买入”评级。

● 风险提示

销售不及预期风险; 研发审批进度不及预期风险; 新药研发失败风险; 政策不确定风险

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	772	809	1328	2213
收入同比 (%)	-45.9%	4.8%	64.1%	66.7%
归属母公司净利润	-999	-737	-585	-342
净利润同比 (%)	-461.6%	26.2%	20.5%	41.5%
毛利率 (%)	64.8%	81.5%	87.0%	88.0%
ROE (%)	-20.1%	-17.4%	-16.0%	-10.3%
每股收益 (元)	-1.88	-1.35	-1.08	-0.63
P/E	—	-47.25	-59.46	-101.73
P/B	8.47	8.20	9.51	10.50
EV/EBITDA	-45.28	-61.74	-89.73	-288.04

资料来源: iFinD, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

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达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。