

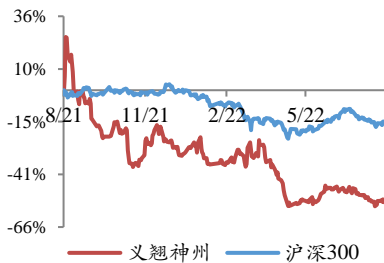
逐步摆脱新冠业务干扰，紧跟前沿推陈出新

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-14

收盘价(元)	116.05
近12个月最高/最低(元)	17.39/111.03
总股本(百万股)	129
流通股本(百万股)	32
流通股比例(%)	25.00
总市值(亿元)	150
流通市值(亿元)	37

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

相关报告

1. 【华安医药】义翘神州深度报告：生物试剂高景气赛道中的重组蛋白专家 2022-08-10

主要观点：

● 事件：

义翘神州发布 2022 年半年报。公司 2022 年上半年实现营业收入 2.99 亿元，同比下降 52.84%；归属于上市公司股东的净利润为 1.92 亿元，同比下降 56.58%；扣非归母净利润为 1.53 亿元，同比下降 63.75%。

● 分析点评

单季度下滑速度减缓，新冠业务下滑带来利润率、费用率正常化。

单季度来看，公司 2022Q2 收入为 1.23 亿元，同比-30.69%（Q1 为-61.49%）；归母净利润为 0.78 亿元，同比-29.42%（Q1 为-65.61%）；扣非归母净利润为 0.59 亿元，同比-40.49%（Q1 为-70.90%）。

上半年公司整体毛利率为 88.06%，同比-7.57 个百分点；期间费用率 26.59%，同比+12.49 个百分点；其中销售费用率 18.99%，同比+12.42 个百分点；管理费用率 20.70%，同比+13.94 个百分点；财务费用率 -13.10%，同比-13.87 个百分点；经营性现金流净额为 1.15 亿元，同比-70.43%。

新冠业务拖累表现业绩，非新冠业务占比逐步恢复常态。

新冠病毒相关业务收入 1.08 亿元，同比下降 76.33%。收入占比较上年同期下降，但仍保持新冠病毒相关生物试剂的主流供应商地位。非新冠病毒相关业务收入 1.91 亿元，同比增长 7.88%，占比整体收入的 64%（2021 年占比为 37%）。

分产品看，重组蛋白收入 1.31 亿，同比下滑 22.33%；抗体收入 1.02 亿，同比下滑 74.96%；CRO 服务收入 4646.81 万，同比上涨 22.24%，业务持续快速增长，签约订单金额增长率为 69.66%。

境内外同步推进，品牌力逐步提升。

境内的泰州子公司、苏州子公司已完成主要装修工作，预计年内将投入运营，新场地的运营将有力支持公司培养基、CRO 服务等业务的快速发展。境外，日本子公司开始正式运营。美国子公司和欧洲子公司进一步完善，上半年合计净利润为 1450 万元。目前，公司的产品已销往全球 90 多个国家或地区。

抓住新冠机遇提升品牌力。自 2020 年初新冠疫情爆发以来，公司率先研发出一系列新冠相关试剂产品，得到了社会各界的认可，支持客户累计发表新冠研究文章超过 1,300 篇，其中 240 多篇发表在 Cell, Nature, Science 及其子刊等国际顶级学术期刊，公司品牌影响力进一步提升。

紧跟医药生物前沿，工业端实力不断强化。

公司产品和服务能够覆盖生命科学研究的多个领域，所以可以及时对生

物医药前沿做出反应。整体而言，公司上半年研发费用为 2346 万元，同比增长 28.3%，研发费用率为 7.84%。

重组蛋白领域，成功建立全长多次跨膜蛋白生产技术平台；陆续推出了高质量 GMP 级别的细胞因子产品，满足工业细胞治疗客户的需求；在工具酶、药物靶点蛋白、诊断原料级蛋白方面也不断取得新突破，一批新产品和优化升级产品预计将在下半年陆续上市销售。

抗体业务领域，公司引进建设了光导单细胞技术，第一时间开发出了猴痘病毒抗体，并开始承接工业客户抗体服务项目。

● **投资建议**

我们维持此前盈利预测。我们预计，公司 2022~2024 年收入分别 8.0/8.5/10.5 亿元，分别同比增长-17.1%/6.7%/22.5%，归母净利润分别为 5.1/5.2/6.2 亿元，分别同比增长-29.1%/1.0%/19.8%，对应估值为 29X/29X/24X。我们看好行业和公司未来长期发展，维持“买入”评级。

● **风险提示**

新冠影响不及预期；行业政策变化不及预期；行业竞争加剧超于预期。

● **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	965	800	853	1045
收入同比 (%)	-39.5%	-17.1%	6.7%	22.5%
归属母公司净利润	720	510	515	617
净利润同比 (%)	-36.1%	-29.1%	1.0%	19.8%
毛利率 (%)	94.0%	90.7%	89.3%	88.5%
ROE (%)	10.7%	7.0%	6.6%	7.3%
每股收益 (元)	12.71	3.95	3.99	4.78
P/E	27.21	29.38	29.10	24.30
P/B	3.48	2.05	1.91	1.77
EV/EBITDA	25.87	18.68	17.67	14.02

资料来源: wind, 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。