

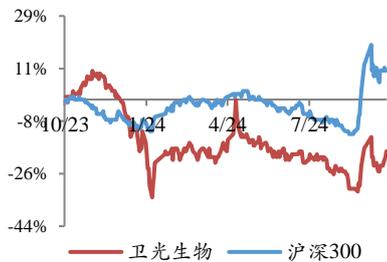
Q3 利润端增速亮眼，经营稳步推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-28

收盘价(元)	28.35
近12个月最高/最低(元)	38.66/22.05
总股本(百万股)	227
流通股本(百万股)	226
流通股比例(%)	99.66
总市值(亿元)	64
流通市值(亿元)	64

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：陈珈蔚

执业证书号：S0010524030001

邮箱：chenjw@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】公司点评卫光生物：二季度营收端增速亮眼，核心单品收入稳健增长 2024-09-03

2. 【华安医药】公司深度卫光生物：中国差异化血液制品先锋，全球平台化生物医药新锐 2024-08-15

主要观点：

● 事件

2024年10月25日，卫光生物发布2024年三季度报告，2024年前三季度，公司实现营收8.54亿，同比+16.14%，实现归母净利润1.83亿，同比+20.8%。

● 点评

公司单三季度利润端增速表现亮眼

单季度来看，2024Q3，卫光生物实现营收3.31亿，同比+19.02%，实现归母净利润0.73亿，同比+45.05%，利润端增速亮眼。

控费体系成效明显，销售费用率同比下降。2024年前三季度，公司实现毛利率41.75%，同比-1.15个百分点。期间费用率11.35%，同比-0.91个百分点；其中销售费用率2.33%，同比-1.07个百分点；管理费用率7.36%，同比-0.38个百分点；财务费用率1.66%，同比+0.54个百分点；经营性现金流净额为1.01亿元，同比-53.22%。

产品种类多、涵盖广，新产品获批有望进一步提升公司吨浆利润

公司业务涵盖人血白蛋白、静注人免疫球蛋白、人凝血因子VII等共11个品种23个规格的产品，涵盖了广泛的临床需求，其中人血白蛋白和静丙为公司的主要收入来源，占公司营收比重的70%以上。此外，2024年6月，公司取得了PCC的《药品注册证书》，这将进一步丰富公司的产品线，提升公司原料血浆的综合利用率；同时公司加大市场开拓和销售力度，持续推进重点医院、教学医院的市场开发，不断优化专业学术推广和新产品推广策略，提升产品美誉度，增强了客户黏性。

国药入主有望带来新生机，助力公司更上一层楼

国药集团将成为卫光生物的实际控制人。2023年6月2日，深圳市光明区国资局与中国生物技术股份有限公司达成协议，共同设立合资公司，持有卫光生物的大部分股份。国药集团是由国务院国资委直接管理的以生命健康为主业的中央企业，其集团规模、效益和综合实力居于全球同行业领先地位；国药集团拥有1600余家成员企业，其中包括与卫光生物属于同一赛道的天坛生物，天坛生物是位列血制品行业第一梯队的上市公司。国药入主卫光后，卫光生物有望获得更多资源和支持，进一步提升其在生物医药领域的竞争力和创新能力。随着国资的介入，公司在研发、生产和市场拓展等方面的能力有望显著增强。

● 投资建议

我们维持此前盈利预测，预计公司2024-2026年营收分别为11.49/13.08/14.78亿元，分别同比增长9.6%/13.9%/13.0%，归母净利

润分别为 2.36/2.67/3.04 亿元，分别同比增长 7.8%/13.2%/14.0%，对应估值为 27X/24X/21X。我们看好公司长期发展，维持“买入”投资评级。

● **风险提示**

原料血浆供应不足风险；新产品研发风险；产品潜在的安全风险；市场竞争加剧风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1049	1149	1308	1478
收入同比 (%)	57.0%	9.6%	13.9%	13.0%
归属母公司净利润	219	236	267	304
净利润同比 (%)	86.1%	7.8%	13.2%	14.0%
毛利率 (%)	41.3%	42.0%	42.6%	43.3%
ROE (%)	10.9%	10.5%	10.6%	10.8%
每股收益 (元)	0.96	1.04	1.18	1.34
P/E	36.44	27.28	24.10	21.14
P/B	3.96	2.87	2.57	2.29
EV/EBITDA	24.11	19.19	16.47	14.78

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1104	1481	1732	2001	营业收入	1049	1149	1308	1478
现金	252	188	422	486	营业成本	615	666	751	838
应收账款	55	119	102	134	营业税金及附加	8	8	10	11
其他应收款	5	7	7	8	销售费用	41	46	55	67
预付账款	2	11	7	11	管理费用	86	98	115	133
存货	673	837	883	1019	财务费用	12	16	17	13
其他流动资产	116	320	311	343	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1773	1634	1687	1752	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	5	7	7	8
固定资产	575	569	559	547	营业利润	247	268	304	348
无形资产	137	167	213	251	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	1061	899	915	954	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	2877	3115	3420	3753	利润总额	245	268	304	348
流动负债	266	277	313	339	所得税	28	29	34	41
短期借款	0	0	0	0	净利润	218	238	269	307
应付账款	78	74	81	88	少数股东损益	-1	2	3	3
其他流动负债	188	203	231	250	归属母公司净利润	219	236	267	304
非流动负债	565	565	565	565	EBITDA	342	353	398	439
长期借款	484	484	484	484	EPS (元)	0.96	1.04	1.18	1.34
其他非流动负债	81	81	81	81					
负债合计	831	842	878	903					
少数股东权益	31	34	36	40	主要财务比率				
股本	227	227	227	227	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	575	563	563	563	成长能力				
留存收益	1213	1449	1715	2020	营业收入	57.0%	9.6%	13.9%	13.0%
归属母公司股东权	2014	2239	2506	2810	营业利润	79.0%	8.2%	13.6%	14.5%
负债和股东权益	2877	3115	3420	3753	归属于母公司净利	86.1%	7.8%	13.2%	14.0%
					获利能力				
					毛利率 (%)	41.3%	42.0%	42.6%	43.3%
					净利率 (%)	20.9%	20.5%	20.4%	20.6%
					ROE (%)	10.9%	10.5%	10.6%	10.8%
					ROIC (%)	8.7%	9.0%	9.2%	9.4%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	28.9%	27.0%	25.7%	24.1%
					净负债比率 (%)	40.6%	37.0%	34.5%	31.7%
					流动比率	4.15	5.34	5.54	5.91
					速动比率	1.47	1.61	2.10	2.32
					营运能力				
					总资产周转率	0.38	0.38	0.40	0.41
					应收账款周转率	13.25	13.19	11.84	12.51
					应付账款周转率	11.12	8.79	9.67	9.87
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.96	1.04	1.18	1.34
					每股经营现金流薄)	1.75	0.11	1.66	0.96
					每股净资产	8.88	9.87	11.05	12.39
					估值比率				
					P/E	36.44	27.28	24.10	21.14
					P/B	3.96	2.87	2.57	2.29
					EV/EBITDA	24.11	19.19	16.47	14.78

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。

分析师: 陈珈蔚, 医药行业分析师, 主要负责医疗服务及生物制品行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

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。