

医疗服务

和元生物（688238.SH）

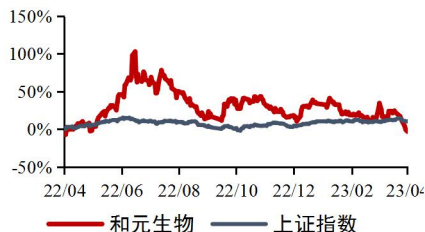
增持-A(维持)

临港基地投产在即，CDMO 业务步入发展新纪元

2023 年 4 月 27 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 4 月 27 日

收盘价（元）：	16.69
年内最高/最低（元）：	35.50/15.88
流通 A 股/总股本（亿）：	2.24/4.93
流通 A 股市值（亿）：	37.31
总市值（亿）：	82.31

基础数据：2023 年 3 月 31 日

基本每股收益：	-0.06
摊薄每股收益：	-0.06
每股净资产（元）：	4.34
净资产收益率：	-1.48

资料来源：最闻

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

电话：

邮箱：yeyzhongzheng@sxzq.com

魏贇

执业登记编码：S0760522030005

邮箱：weiyun@sxzq.com

研究助理：

冯瑞

邮箱：fengrui@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 全年公司实现营业收入 2.91 亿元，同比增长 14.26%；实现归母净利润 3902.52 万元，同比减少 28.07%；实现扣非归母净利润 3079.52 万元，同比减少 24.87%；基本每股收益为 0.083 元，同比减少 39.86%。2023Q1 公司实现营业收入 3079.14 万元，同比减少 57.89%；实现归母净利润-3174.33 万元，同比减少 363.00%；实现扣非归母净利润-3297.44 万元，同比减少 403.08%；基本每股收益为-0.0644 元，同比减少 309.77%。

事件点评

➢ **2022 年公司营收增速放缓明显，归母净利润延续下降态势。**由于外部经济市场低迷，2022 年公司在市场业务拓展、产能扩建、项目交付等方面受到不同程度影响，尤其第四季度部分 CDMO 项目交付延迟或订单推迟，导致营业收入增长放缓，客户回款周期延长，同时公司继续加大研发投入，临港产业基地投产在即，增加大量储备人员，导致运营成本大幅增长，营业毛利和净利润下降。

➢ **公司积极克服外部环境不利影响，CRO 业务和 CDMO 业务保持稳健增长。**①在 CRO 业务上，公司在现有基础上进一步提升市场占有率，推出“元载体”新品牌、新服务，并克服科研市场短暂不利影响，快速响应需求变化，采取各项弥补措施。2022 年公司实现销售收入 6589.98 万元，较上年同期增长 19.36%。②在 CDMO 业务上，公司积极应对外部新变化，努力克服国内外经济低迷的影响，在溶瘤病毒、AAV 基因治疗、CAR-T 细胞治疗等原有开展的业务基础上，开拓干细胞、NK 细胞和 mRNA 等新型 CDMO 业务，业务空间进一步放大。2022 年公司实现销售收入 21677.47 万元，较上年同期增长 12.46%。

➢ **临港精准医疗产业基地即将投产，产能释放可期。**为应对快速增长的基因治疗 CDMO 需求，公司正在上海临港建设 77,000 平方米的精准医疗产业基地，分二期建设投入运行；根据市场需求的变化，2022 年临港基地一期建设工艺设备线有所调整，在原计划建设 11 条病毒生产线基础上，新增约 5,000 平方米的细胞生产线；截止 2022 年底，临港大规模基地建设已累计投入超过 5.6 亿元，各项建设工作正常推进中，预计 2023 年上半年试运行，为进一步产能释放做好充分准备。

投资建议

➢ 预计公司 2023-2025 年分别实现营收 4.03、5.25、6.51 亿元，同比增



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



长 38.5%、30.1%、24.1%；分别实现净利润 0.46、0.50、0.61 亿元，同比增长 16.6%、10.1%、21.0%；对应 EPS 分别为 0.09、0.10、0.12 元，以 4 月 27 日收盘价 16.69 元计算，对应 PE 分别为 180.9X、164.3X、135.8X，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 基因治疗行业发展存在不确定因素；客户新药研发商业化不及预期的风险；基因治疗 CDMO 业务增长趋势放缓的风险；CDMO 业务未来拓展的不确定性风险；短期内产能不足风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	255	291	403	525	651
YoY(%)	78.6	14.3	38.5	30.1	24.1
净利润(百万元)	54	39	46	50	61
YoY(%)	-42.5	-28.1	16.6	10.1	21.0
毛利率(%)	51.3	44.4	42.2	41.8	41.5
EPS(摊薄/元)	0.11	0.08	0.09	0.10	0.12
ROE(%)	5.9	1.8	2.1	2.2	2.6
P/E(倍)	151.7	210.9	180.9	164.3	135.8
P/B(倍)	9.0	3.8	3.7	3.6	3.5
净利率(%)	21.3	13.4	11.3	9.6	9.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	744	1465	1169	953	1035
现金	619	1244	955	633	723
应收票据及应收账款	29	78	70	122	116
预付账款	6	7	8	10	13
存货	44	66	63	115	107
其他流动资产	47	71	74	73	76
非流动资产	519	1025	1406	1712	1748
长期投资	16	42	68	94	119
固定资产	91	198	533	841	1027
无形资产	52	51	61	72	85
其他非流动资产	360	734	744	706	517
资产总计	1263	2490	2575	2665	2783
流动负债	137	187	235	284	350
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	50	119	124	195	203
其他流动负债	87	68	111	90	148
非流动负债	209	132	123	114	105
长期借款	101	44	36	27	18
其他非流动负债	108	88	88	88	88
负债合计	346	319	358	399	456
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	393	493	493	493	493
资本公积	471	1585	1585	1585	1585
留存收益	54	93	138	188	249
归属母公司股东权益	918	2171	2217	2267	2327
负债和股东权益	1263	2490	2575	2665	2783

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	109	21	113	29	192
净利润	54	39	46	50	61
折旧摊销	18	24	37	65	88
财务费用	-8	-27	-26	-28	-28
投资损失	-4	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	21	-74	59	-56	74
其他经营现金流	27	62	0	-0	0
投资活动现金流	-76	-470	-416	-369	-122
筹资活动现金流	88	1093	13	19	20
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.08	0.09	0.10	0.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.04	0.23	0.06	0.39
每股净资产(最新摊薄)	1.86	4.40	4.49	4.60	4.72

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	255	291	403	525	651
营业成本	124	162	233	305	381
营业税金及附加	0	0	0	1	1
营业费用	24	30	40	49	58
管理费用	44	56	75	95	115
研发费用	24	35	43	59	71
财务费用	-8	-27	-26	-28	-28
资产减值损失	-1	-3	-1	-2	-2
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	4	2	2	2	2
营业利润	61	42	49	53	65
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	61	42	49	53	65
所得税	7	3	3	3	4
税后利润	54	39	46	50	61
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	54	39	46	50	61
EBITDA	75	49	70	107	143

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	78.6	14.3	38.5	30.1	24.1
营业利润(%)	-32.0	-31.4	16.5	10.1	21.0
归属于母公司净利润(%)	-42.5	-28.1	16.6	10.1	21.0
获利能力					
毛利率(%)	51.3	44.4	42.2	41.8	41.5
净利率(%)	21.3	13.4	11.3	9.6	9.3
ROE(%)	5.9	1.8	2.1	2.2	2.6
ROIC(%)	4.4	1.0	1.3	1.7	2.1
偿债能力					
资产负债率(%)	27.4	12.8	13.9	15.0	16.4
流动比率	5.5	7.8	5.0	3.4	3.0
速动比率	4.8	7.1	4.4	2.7	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	9.7	5.5	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	3.8	1.9	1.9	1.9	1.9
估值比率					
P/E	151.7	210.9	180.9	164.3	135.8
P/B	9.0	3.8	3.7	3.6	3.5
EV/EBITDA	105.1	144.9	105.2	72.0	53.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

