

收入端持续亮眼，盈利能力环比改善

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-05-02

主要观点：

事件概述

2023年4月28日，皓元医药披露2023年第一季度报告：2023年第一季度公司实现营业收入4.18亿元，同比增长39.46%；归母净利润0.46亿元，同比下降25.83%；扣非归母净利润0.42亿元，同比下降28.64%。剔除股权激励影响，归母净利润同比下滑12.44%。

事件点评

收入端表现亮眼，利润率季度环比改善

2023年第一季度公司实现营业收入4.18亿元，同比增长39.46%；归母净利润0.46亿元，同比下降25.83%；扣非归母净利润0.42亿元，同比下降28.64%。剔除股权激励影响，归母净利润同比下滑12.44%。毛利率50.33%（同比-7.15pp，环比+3.54pp），净利率11.01%（同比-9.58pp，环比+1.82pp）。销售费用率7.03%（同比+0.4pp），管理费用率13.57%（同比+1.3pp），研发费用率12.08%（同比+0.92pp），财务费用率2.09%（同比+1.71pp）。

创新研发驱动，持续推进产业化、全球化和品牌化

公司持续推进产业化、全球化、品牌化发展战略，坚持以创新研发为核心驱动力，聚焦总部功能的复合能级提升，不断加大自主创新研发力度，2023年一季度研发费用5052.40万元，同比增长50.95%。以上海总部为中心，辐射合肥、烟台、马鞍山、南京等多地的研发体系全面提档升级，并积极在多个国家和地区设立了商务运营中心或分支机构，深度参与国内外市场竞争。

重视人才队伍建设，股权激励保障优秀人才队伍

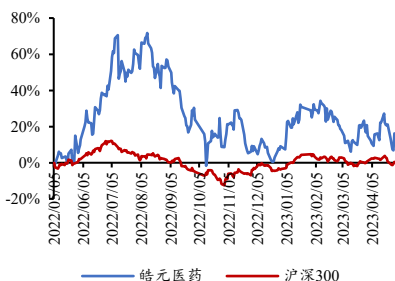
随着合肥、烟台、上海生化、上海CDMO创制等研究中心的投入运营以及马鞍山工厂试生产工作的积极筹备，公司人员规模不断扩大，新增人员较多。截至2023Q1，公司共有员工3581人，较2022年末新增213人，新增人员以生产技术人员为主。2023年1月公司对34名激励对象授予了28万股首轮股权激励的第二类限制性股票，目前公司累积激励员工人数超300人。

投资建议

- 考虑前端业务增长强劲，后端业务增长可期，创新药CDMO尤其是ADC板块已形成竞争优势，未来潜力突出，我们预计公司2023~2025年营收分别为19.57/28.06/40.13亿元；同比增速为44.1%/43.4%/43.0%；归母净利润分别为3.01/4.45/6.40亿元；净利润同

收盘价（元）	115.83
近12个月最高/最低（元）	182.9/94.3
总股本（百万股）	107
流通股本（百万股）	60
流通股比例（%）	56.20
总市值（亿元）	124
流通市值（亿元）	70

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

相关报告

- 【华安医药】皓元医药 (688131.SH) 深度报告：小分子药物研发前后端一体化平台，加速布局打开成长空间 2022-06-24
- 【华安医药】皓元医药 (688131.SH) 点评报告：前端业务加速成长，后端创新药（尤其ADC）CDMO 亮眼 2022-08-26
- 【华安医药】皓元医药 (688131.SH) 点评报告：收入端表现亮眼，产能持续提升保障业绩长期增长 2023-03-22

比增速 55.7%/47.8%/43.6%；对应 2023~2025 年 EPS 为 2.82/4.16/5.98 元/股；对应估值为 41X/28X/19X。维持“买入”评级。

● **风险提示**

人才流失风险；药物研发不及预期的风险；环境保护与安全生产风险；汇率波动风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1358	1957	2806	4013
收入同比 (%)	40.1%	44.1%	43.4%	43.0%
归属母公司净利润	194	301	445	640
净利润同比 (%)	1.4%	55.7%	47.8%	43.6%
毛利率 (%)	51.4%	53.8%	54.8%	55.6%
ROE (%)	8.3%	11.3%	14.3%	17.1%
每股收益 (元)	1.86	2.82	4.16	5.98
P/E	58.27	41.10	27.82	19.37
P/B	4.98	4.66	3.99	3.31
EV/EBITDA	43.53	18.57	13.85	9.55

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，曾任职于强生医疗（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。