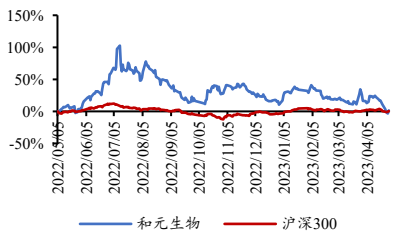
业绩波动短期承压，产能释放支撑长期发展

投资评级：增持（维持）

报告日期： 2023-05-02

收盘价（元）	17.53
近 12 个月最高/最低（元）	36/16
总股本（百万股）	493
流通股本（百万股）	224
流通股比例（%）	45.33
总市值（亿元）	86
流通市值（亿元）	39

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

1.【华安医药】和元生物（688238.SH）深度报告：扎根新兴黄金赛道 CGT CXO，前沿布局占据先发优势 2022-06-05

2.【华安医药】公司点评和元生物（688238.SH）：业绩稳健增长，CDMO 板块成长性凸显 2022-08-25

3.【华安医药】公司点评和元生物（688238.SH）：业绩稳健增长，期待产能释放 2022-10-27

主要观点：

➢ 事件概述

2023 年 4 月 20 日、4 月 27 日，和元生物分别披露 2022 年年报和 2023 年一季报：2022 年公司实现营业收入 2.91 亿元，同比增长 14.26%；归母净利润 3902.52 万元，同比降低 28.07%；扣非归母净利润 3079.52 万元，同比降低 24.87%。2023 年第一季度公司实现营业收入 3079.14 万元，同比降低 57.89%；归母净利润-3174.33 万元；扣非归母净利润-3297.44 万元。

➢ 事件点评

● 多因素扰动，业绩波动短期承压

由于疫情和外部经济市场低迷，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，运营成本大幅增长，营业毛利和净利润下降，经营活动产生的现金流量净额减少。尤其 2022 年第四季度部分 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。2022 年全年实现营业收入 2.91 亿元，同比增长 14.26 %，归母净利润 3902.52 万元，同比降低 28.07%，扣非归母净利润 3079.52 万元，同比降低 24.87%。毛利率 44.41%（同比-6.92pp），净利率 13.40%（同比-7.88pp）。2022 年销售费用率 10.39%（同比+1.16pp）；管理费用率 19.17%（同比+1.74pp）；研发费用率为 11.96%（同比+2.69pp)；财务费用率-9.42%；经营活动产生的现金流量净额为 0.21 亿元，同比降低 80.40%，

单季度来看，2022Q4 单季度实现营收 7597.60 万元，同比降低 16.51%，归母净利润 511.11 万元，同比降低 79.71%，扣非归母净利润 209.25 万元，同比降低 90.54%。**2023Q1 单季度营收 3079.14 万元，同比降低 57.89%；归母净利润-3174.33 万元；扣非归母净利润-3297.44 万元。**

分板块来看：

（1）**基因治疗 CRO 业务：**2022 年实现营收 6589.98 万元，同比增长 19.36%；2023Q1 实现营收 1371.33 万元，同比增长 24.21%。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。

（2）**基因治疗 CDMO 业务：**2022 年实现营收 2.17 亿元，同比增长 12.46%；2023Q1 该业务板块实现营收 1550.21 万元，同比降低 74.56%。受 2022 年国内外经济低迷变化的影响，尤其是 2022 年第四季度业务开展受阻明显，导致部分 CDMO 项目交付延迟或订单推迟，业务短期性增长放缓。公司在溶瘤病毒、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

空间有望进一步放大。

- **订单与产能：临港基地投产在即，进一步提升产能壁垒**

2023Q1，公司支持 CDMO 客户新取得 IND 批件 6 个，新增 CDMO 客户 1 家，新增订单超过 5000 万元，随着临港产业基地逐步投入运行，项目订单有望快速恢复，更好满足快速增长的基因治疗 CDMO 需求。2023 年 4 月 21 日，“和元智造精准医疗产业基地”于上海市临港新片区开业，总投资约人民币 15 亿元，总建筑面积约 77000 平方米，反应器最大规模可达 2000L，可持续为全球基因和细胞治疗行业提供从 DNA 到 NDA 的一站式 CRO/CDMO 解决方案。截止 2023 年 3 月 31 日，该项目一期已累计投入超过人民币 7 亿元，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 5000 平方米的细胞生产线，预计 2023 年上半年试运行，2023 年下半年正式投产。

- **人员与研发：人员储备不断扩充，研发投入持续加大**

公司不断扩充团队，为临港产能释放储备人才：截止 2023Q1，公司在职人员总数 648 人，同时继续拓展招聘渠道，不断吸引多元化人才，进一步充实技术和管理力量。

在新技术、新工艺研发方面，公司进一步增加投入：2023Q1，公司研发费用支出达 1126.98 万元，同比增长 58.80%，研发费用率 36.60%。

➢ 投资建议

我们预计公司 2023~2025 年营收分别为 3.79/5.30/7.58 亿元；同比增速为 30.1%/39.8%/43.1%；归母净利润分别为 0.45/0.59/0.88 亿元；净利润同比增速 15.1%/31.1%/48.6%；对应 2023~2025 年 EPS 为 0.09/0.12/0.18 元/股；对应估值为 192/147/99 倍。考虑到公司在 CGT CXO 领域的先发优势和产能壁垒，我们维持“增持”评级。

- **风险提示**

行业监管政策趋严风险；下游新药研发及商业化不及预期的风险；上游原材料及设备采购风险；产能扩建不及预期；行业竞争加剧风险；投融资扰动风险。

- **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	291	379	530	758
收入同比（%）	14.3%	30.1%	39.8%	43.1%
归属母公司净利润	39	45	59	88
净利润同比（%）	-28.1%	15.1%	31.1%	48.6%
毛利率（%）	44.4%	44.6%	45.3%	45.8%
ROE（%）	1.8%	2.0%	2.6%	3.7%
每股收益（元）	0.08	0.09	0.12	0.18
P/E	229.64	192.47	146.79	98.76
P/B	4.33	3.90	3.80	3.66
EV/EBITDA	173.06	79.43	49.56	34.61

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 单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1465	1183	1117	964
现金	1244	1004	777	598
应收账款	78	31	127	105
其他应收款	2	6	5	11
预付账款	7	9	12	17
存货	66	63	117	141
其他流动资产	68	70	79	91
非流动资产	1025	1334	1631	1889
长期投资	42	58	74	92
固定资产	198	552	850	1096
无形资产	51	59	63	67
其他非流动资产	734	665	644	634
资产总计	2490	2517	2748	2853
流动负债	187	169	341	359
短期借款	0	0	0	0
应付账款	119	44	195	152
其他流动负债	68	125	146	207
非流动负债	132	132	132	132
长期借款	44	44	44	44
其他非流动负债	88	88	88	88
负债合计	319	301	473	491
少数股东权益	0	0	0	-1
股本	493	493	493	493
资本公积	1585	1585	1585	1585
留存收益	93	137	196	284
归属母公司股东权	2171	2216	2275	2363
负债和股东权益	2490	2517	2748	2853

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	21	129	175	227
净利润	39	45	59	87
折旧摊销	36	60	107	151
财务费用	3	3	3	3
投资损失	-2	-4	-5	-8
营运资金变动	-57	23	9	-9
其他经营现金流	98	23	51	98
投资活动现金流	-470	-365	-399	-402
资本支出	-484	-353	-388	-392
长期投资	12	-16	-16	-18
其他投资现金流	3	4	5	8
筹资活动现金流	1093	-3	-3	-3
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-57	0	0	0
普通股增加	100	0	0	0
资本公积增加	1115	0	0	0
其他筹资现金流	-65	-3	-3	-3
现金净增加额	645	-240	-227	-179

利润表 单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	291	379	530	758
营业成本	162	210	290	411
营业税金及附加	0	0	0	1
销售费用	30	38	56	83
管理费用	56	66	90	121
财务费用	-27	-9	-7	-5
资产减值损失	0	-1	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	4	5	8
营业利润	42	48	63	93
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	42	48	63	93
所得税	3	3	4	6
净利润	39	45	59	87
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	39	45	59	88
EBITDA	48	97	161	235
EPS（元）	0.08	0.09	0.12	0.18

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	14.3%	30.1%	39.8%	43.1%
营业利润	-31.4%	14.3%	32.5%	48.0%
归属于母公司净利	-28.1%	15.1%	31.1%	48.6%
获利能力				
毛利率（%）	44.4%	44.6%	45.3%	45.8%
净利率（%）	13.4%	11.9%	11.1%	11.5%
ROE（%）	1.8%	2.0%	2.6%	3.7%
ROIC（%）	0.5%	1.5%	2.1%	3.2%
偿债能力				
资产负债率（%）	12.8%	11.9%	17.2%	17.2%
净负债比率（%）	14.7%	13.6%	20.8%	20.8%
流动比率	7.84	7.01	3.27	2.68
速动比率	7.14	6.23	2.69	2.02
营运能力				
总资产周转率	0.16	0.15	0.20	0.27
应收账款周转率	5.46	6.90	6.64	6.49
应付账款周转率	1.92	2.57	2.43	2.37
每股指标（元）				
每股收益	0.08	0.09	0.12	0.18
每股经营现金流	0.04	0.26	0.35	0.46
每股净资产	4.40	4.49	4.61	4.79
估值比率				
P/E	229.64	192.47	146.79	98.76
P/B	4.33	3.90	3.80	3.66
EV/EBITDA	173.06	79.43	49.56	34.61

资料来源：wind，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。