



临港基地产能建成，支撑未来长期成长

增持（维持）

行业： 医药生物
日期： 2023年05月16日

分析师： 邓周宇

Tel:

E-mail:

SAC 编号: S0870523040002

联系人: 王真真

Tel: 021 -53686246

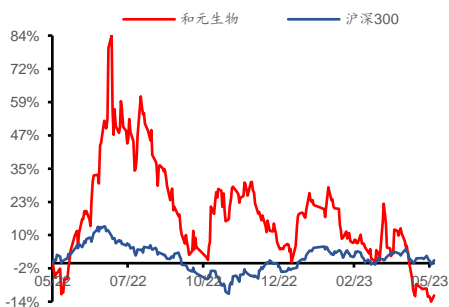
E-mail: wangzhenzhen@shzq.com

SAC 编号: S0870122020012

基本数据

最新收盘价 (元)	16.73
12mth A 股价格区间 (元)	16.30-34.97
总股本 (百万股)	493.19
无限售 A 股/总股本	45.33%
流通市值 (亿元)	37.40

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《CGT 行业景气度高，公司持续拓展新业务领域》

——2022 年 10 月 28 日

《CDMO 业务增速亮眼，持续拓展新领域巩固技术优势》

——2022 年 08 月 26 日

■ 投资摘要

事件概述

公司发布2022年度报告和2023年一季度报告。1) 2022年公司实现营收29.13亿元，同比+14.26%；实现归母净利润3,902.52万元，同比-28.07%。2) 2023年一季度，公司实现营收3,079.14万元，同比-57.89%；实现归母净利润-3,174.33万元，同比-363.00%。主要系受外部持续经济低迷影响，下游创新药研发的融资压力总体上升，药企研发管线的推进呈谨慎态势所致。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。

CRO 业务稳步增长，CDMO 业务受市场需求影响

- 1) CRO板块：2022年实现营收6,589.98万元，同比+19.36%，2023Q1实现营收1,371.33万元，同比+24.21%。在研究级基因递送载体生产服务和基因功能研究服务方面持续扩大客户群体，业务的市场覆盖率不断扩大，2022年共服务4,000+个研发实验室，比2021年增长29.3%，已累计服务来自不同研究机构的8,000+个研发实验室。
- 2) CDMO板块：2022年实现营收2.17亿元，同比增长12.46%，全年帮助客户累计获得12个中、美临床试验批件，参与并支持客户完成了13个项目的临床试验申报工作，服务产品种类涵盖质粒、腺相关病毒、慢病毒、细胞治疗产品、溶瘤病毒等全面的CGT管线类型。并开拓干细胞、NK细胞和mRNA等新型CDMO业务，业务空间进一步放大。截至2022年末，公司已帮助不同客户获得中、美等多地临床试验批件18项，服务CDMO项目数超过150个；2023年第一季度，公司支持CDMO客户新取得IND批件6个，新增CDMO客户16家，新增订单超过5,000万元，同时，公司积极开拓海外市场，通过行业展会、客户拜访、学术演讲等不断扩大公司在海外的行业影响力，为公司的全球化布局打下基础。

临港产业基地盛大开业，产能扩张助力未来长期成长

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77,000平方米，反应器最大规模可达2000L，为目前全球鲜见单一基因细胞治疗商业化生产服务基地，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。该基地拥有30多条基因细胞治疗生产线，具备大规模多选择原核细胞生产能力，近20条不同特色的细胞治疗产品生产线；在超新工艺创新方面，包括一次性工艺载体生产线，一次性工艺原核细胞培养生产线，冻干+灌装一体化创新灌装体系，阳性样本细胞治疗产品生产线，创新水平走在行业前列。届时公司将拥有国内最大的GMP产能规模，并且在全球范围内位于前列。

■ 投资建议

考虑 2022 年以及 2023 年一季度需求疲软，我们调整公司盈利预测，2023-2025 年收入分别为 3.79、5.39、7.37 亿（2023-2024 前值为 5.85、8.93 亿元），同比增速为 30.19%、42.01%、36.76%，归母净利

润为 0.43、0.65、0.84 亿元（2023-2024 前值为 1.30、2.08 亿元），同比增速为 10.32%、50.54%、29.40%，当前股价对应 P/E 为 191.65、127.31、98.38 倍。我们认为长期来看 CGT 前景广阔，公司具有 CGT CXO 平台优势，具备高成长性。维持“增持”评级。

■ 风险提示

行业发展不及预期的风险，监管政策变化的风险，产能不及预期风险，竞争风险，项目交付风险

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	291	379	539	737
年增长率	14.3%	30.2%	42.0%	36.8%
归母净利润	39	43	65	84
年增长率	-28.1%	10.3%	50.5%	29.4%
每股收益（元）	0.08	0.09	0.13	0.17
市盈率（X）	229.64	191.65	127.31	98.38
市净率（X）	4.33	2.42	2.37	2.32

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023 年 05 月 15 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1244	2153	1783	1552
应收票据及应收账款	78	42	59	81
存货	66	82	116	159
其他流动资产	77	84	98	116
流动资产合计	1465	2360	2056	1907
长期股权投资	42	42	42	42
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	198	380	738	880
在建工程	573	773	873	1073
无形资产	51	51	51	51
其他非流动资产	161	161	161	161
非流动资产合计	1025	1408	1865	2208
资产总计	2490	3768	3922	4115
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	119	88	125	171
合同负债	20	69	98	134
其他流动负债	48	68	90	118
流动负债合计	187	225	313	422
长期借款	44	44	44	44
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	88	88	88	88
非流动负债合计	132	132	132	132
负债合计	319	356	445	554
股本	493	593	593	593
资本公积	1585	2683	2683	2683
留存收益	93	136	200	284
归属母公司股东权益	2171	3412	3477	3560
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2171	3412	3477	3560
负债和股东权益合计	2490	3768	3922	4115
现金流量表 (单位: 百万元)				
指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	21	126	150	194
净利润	39	43	65	84
折旧摊销	36	32	63	83
营运资金变动	-57	51	23	28
其他	3	0	0	0
投资活动现金流量	-470	-415	-520	-425
资本支出	-484	-415	-520	-425
投资变动	12	0	0	0
其他	3	0	0	0
筹资活动现金流量	1093	1197	0	0
债权融资	-52	0	0	0
股权融资	1200	1197	0	0
其他	-55	0	0	0
现金净流量	645	909	-370	-231

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	291	379	539	737
营业成本	162	229	326	445
营业税金及附加	0	0	1	1
销售费用	30	34	48	66
管理费用	56	57	75	96
研发费用	35	38	54	74
财务费用	-27	-14	-25	-21
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	2	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	42	46	70	90
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	42	46	70	90
所得税	3	3	5	6
净利润	39	43	65	84
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	39	43	65	84
主要指标				
指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	44.4%	39.5%	39.4%	39.6%
净利率	13.4%	11.4%	12.0%	11.4%
净资产收益率	1.8%	1.3%	1.9%	2.4%
资产回报率	1.6%	1.1%	1.7%	2.0%
投资回报率	0.5%	0.5%	0.9%	1.4%
成长能力指标				
营业收入增长率	14.3%	30.2%	42.0%	36.8%
EBIT 增长率	-75.6%	72.3%	65.7%	60.8%
归母净利润增长率	-28.1%	10.3%	50.5%	29.4%
每股指标 (元)				
每股收益	0.08	0.09	0.13	0.17
每股净资产	4.40	6.92	7.05	7.22
每股经营现金流	0.04	0.26	0.30	0.39
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	0.12	0.10	0.14	0.18
应收账款周转率	3.74	9.13	9.13	9.13
存货周转率	2.47	2.81	2.81	2.81
偿债能力指标				
资产负债率	12.8%	9.5%	11.4%	13.5%
流动比率	7.84	10.51	6.56	4.51
速动比率	7.35	10.02	6.07	4.01
估值指标				
P/E	229.64	191.65	127.31	98.38
P/B	4.33	2.42	2.37	2.32
EV/EBITDA	173.06	116.82	67.80	49.39

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断