

皓元医药(688131)

报告日期: 2023年06月27日

## 业绩目标维持, 激励彰显信心

### ——皓元医药 2023 年股权激励草案点评报告

#### 投资要点

##### □ 事件: 2023年6月26日皓元医药发布2023年股权激励计划

**业绩考核目标:** 以2022年营业收入为基数, 2023年营业收入增长率不低于25%; 以2022年营业收入为基数, 2024年营业收入增长率不低于60%。

**计划概览:** 2023年限制性股票激励计划(以下简称“本次激励计划”)拟向激励对象授予限制性股票110.00万股, 约占公司总股本的0.73%, 授予价格为32.00元/股。其中, 本次激励计划拟向激励对象授予第一类限制性股票17.00万股, 约占本次激励计划草案公告时公司总股本15,021.7339万股的0.11%。本次激励计划拟激励对象共计124人, 约占公司员工总数3,368人(截至2022年12月31日)的3.68%, 包括董事、高管、核心技术人员及其他中层管理人员等。

**费用:** 本轮激励在2023-2025年预计产生股份支付总费用分别为940.59/1429.54/375.74万元。

##### □ 点评: 业绩目标维持, 股权激励彰显发展信心

我们测算发现, 公司2023年股权激励计划设定的2023-2024年的具体收入目标与2022年股权激励计划设定的2023-2024年具体收入目标(若增速目标依据收入测算)基本保持一致。相较于2022年的股权激励计划, 此次计划更为聚焦(2022年为221人, 2023年为124人)。我们认为, 股权激励的考核目标并不是业绩指引, 我们更关注常态化激励充分调动公司核心人员积极性的作用。我们看好公司在前后端的深蹲布局下实现收入高增与高盈利能力持续。

##### □ 盈利预测与估值

我们认为, 公司“产品+服务”的商业模式具备稀缺性。经历了2022年的费用承压后, 前端的大规模的存货前置与周转加速回升、以及后端的产能释放后的动能切换将驱动公司2023年起逐步进入业绩增速拐点。我们预计公司2023-2025年实现营业收入18.99、26.85、37.47亿元, 同比增长39.85%、41.39%、39.53%; 实现归母净利润2.88、4.33、6.42亿元, 同比增长48.57%、50.33%、48.32%, 对应EPS为1.92、2.88、4.27元, 现价对应PE为31、20、14倍。考虑到皓元医药的行业领先地位、全球市场拓展的弹性以及较低的PEG水平, 当前具备较高投资价值, 给予“增持”评级。

##### □ 风险提示

汇率波动风险; 市场竞争格局加剧风险; 研发进展不及预期风险; 全球新药研发景气度波动风险

#### 投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建

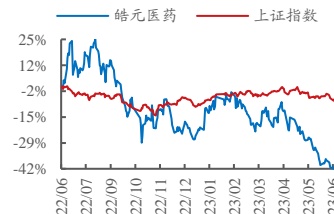
执业证书号: S1230520080006  
02180105933

sunjian@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 58.66
总市值(百万元)	8,811.75
总股本(百万股)	150.22

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《进阶中的“产品+服务”型特色CXO》2023.06.20

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1358	1899	2685	3747
(+/-) (%)	40.12%	39.85%	41.39%	39.53%
归母净利润	194	288	433	642
(+/-) (%)	1.39%	48.57%	50.33%	48.32%
每股收益(元)	1.29	1.92	2.88	4.27
P/E	46	31	20	14

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1823	2113	2292	2932
现金	460	460	460	562
交易性金融资产	17	17	17	17
应收账款	337	409	475	556
其它应收款	14	19	27	37
预付账款	16	22	31	43
存货	911	1117	1214	1648
其他	68	68	68	68
<b>非流动资产</b>	1775	2216	2507	2766
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	68	68	68	68
固定资产	623	913	1136	1334
无形资产	101	125	156	194
在建工程	247	357	366	333
其他	736	752	781	837
<b>资产总计</b>	3598	4328	4799	5698
<b>流动负债</b>	822	1320	1314	1575
短期借款	229	652	405	300
应付款项	310	429	603	841
预收账款	0	0	0	0
其他	283	239	306	434
<b>非流动负债</b>	444	349	397	396
长期借款	171	171	171	171
其他	273	178	226	225
<b>负债合计</b>	1266	1668	1710	1971
少数股东权益	12	9	6	1
归属母公司股东权益	2320	2651	3083	3725
<b>负债和股东权益</b>	3598	4328	4799	5698

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	(240)	73	606	520
净利润	192	285	429	637
折旧摊销	59	64	86	104
财务费用	(1)	41	36	26
投资损失	(16)	(16)	(16)	(16)
营运资金变动	19	(69)	55	120
其它	(494)	(232)	16	(350)
<b>投资活动现金流</b>	(713)	(473)	(332)	(290)
资本支出	(524)	(450)	(300)	(250)
长期投资	2	0	0	0
其他	(191)	(23)	(32)	(40)
<b>筹资活动现金流</b>	360	399	(274)	(128)
短期借款	223	423	(247)	(105)
长期借款	171	0	0	0
其他	(33)	(24)	(27)	(23)
<b>现金净增加额</b>	(593)	0	0	102

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1358	1899	2685	3747
营业成本	659	913	1282	1789
营业税金及附加	5	6	9	13
营业费用	110	135	188	262
管理费用	169	236	330	450
研发费用	202	228	320	431
财务费用	(1)	41	36	26
资产减值损失	56	74	102	139
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	16	16	16	16
其他经营收益	23	15	15	15
<b>营业利润</b>	197	298	450	669
营业外收支	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	199	300	452	671
所得税	7	15	23	34
<b>净利润</b>	192	285	429	637
少数股东损益	(2)	(3)	(3)	(4)
<b>归属母公司净利润</b>	194	288	433	642
EBITDA	270	390	568	795
EPS (最新摊薄)	1.29	1.92	2.88	4.27

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	40.12%	39.85%	41.39%	39.53%
营业利润	-6.29%	51.54%	50.97%	48.68%
归属母公司净利润	1.39%	48.57%	50.33%	48.32%
<b>获利能力</b>				
毛利率	51.44%	51.94%	52.24%	52.25%
净利率	14.11%	15.00%	15.98%	17.00%
ROE	9.29%	11.53%	15.05%	18.83%
ROIC	6.87%	8.55%	11.89%	14.95%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	35.18%	38.54%	35.63%	34.60%
净负债比率	35.63%	50.83%	35.66%	25.76%
流动比率	221.74%	160.10%	174.47%	186.13%
速动比率	110.94%	75.44%	82.02%	81.49%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.45	0.48	0.59	0.71
应收账款周转率	5.65	4.68	4.80	4.98
应付账款周转率	2.78	2.66	2.68	2.67
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.29	1.92	2.88	4.27
每股经营现金	(1.60)	0.49	4.03	3.46
每股净资产	21.69	17.65	20.53	24.80
<b>估值比率</b>				
P/E	45.51	30.63	20.37	13.74
P/B	2.71	3.32	2.86	2.37
EV/EBITDA	43.41	23.91	16.05	11.19

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>