

医疗服务

和元生物（688238.SH）

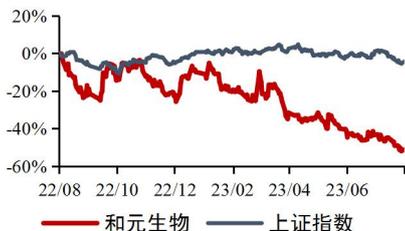
增持-A(维持)

CDMO 业务持续承压，静待行业回暖及新产能释放

2023 年 8 月 29 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 8 月 28 日

收盘价 (元):	9.62
年内最高/最低 (元):	26.57/9.43
流通 A 股/总股本 (亿):	3.55/6.47
流通 A 股市值 (亿):	34.18
总市值 (亿):	62.28

基础数据：2023 年 6 月 30 日

基本每股收益:	-0.07
摊薄每股收益:	-0.07
每股净资产 (元):	3.32
净资产收益率:	-2.10

资料来源：最闻

分析师:

叶中正

执业登记编码: S0760522010001

电话:

邮箱: yezhongzheng@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 2023 年中报，2023H1 公司实现营业收入 8375.10 万元，同比减少 37.92%；实现归母净利润-4479.79 万元，同比减少 323.70%；实现扣非归母净利润-4947.30 万元，同比减少 385.98%；基本每股收益为-0.07 元，同比减少 255.56%。

事件点评

➢ 2023H1 公司业绩较去年同期明显下滑，但 Q2 相比 Q1 环比有显著改善，行业回暖拐点将至。2023 年上半年公司营收及净利润较去年同期出现明显下滑，主要原因是：①内外部经济市场恢复不及预期，下游客户融资不畅，使公司的市场业务拓展和项目交付受到不同程度的影响，短期内营业收入及回款速度下降；②公司继续加大研发投入，并为临港产业基地如期投产不断储备人员，短期内运营成本大幅增长，营业毛利和净利润下降。目前行业投融资出现明显复苏迹象，公司 Q2 业绩较 Q1 环比也有明显改善：①2023H1 全球生物医药投融资出现回暖态势，Q2 投融资事件相比 Q1 增长 61%、金额增长 115%，并且国内多家基因和细胞治疗公司陆续完成融资；②2023Q2 公司实现营业收入 5295.96 万元，环比增长 71.99%；Q2 公司实现归母净利润 -1305.46 万元，较 Q1 的 -3174.33 万元明显收窄。

➢ 2023H1 公司 CRO 业务稳健增长，但 CDMO 业务下滑明显。①在 CRO 业务上，公司不断推出新产品，尝试拓展新领域，扩大服务场景，进一步提升市场占有率。2023H1 实现销售收入 3308.72 万元，较上年同期增长 35.69%。②在 CDMO 业务上，受外部持续经济低迷、市场回暖速度不及预期、下游客户融资压力上升等因素影响，公司 CDMO 项目订单出现不同程度延缓、业绩有所下滑。2023H1 实现销售收入 4430.73 万元，较上年同期下降 58.55%。

➢ 临港一期下半年有望投产，产能释放可期。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，可持续为全球基因和细胞治疗行业提供 DNA 到 NDA 的一站式 CRO/CDMO 解决方案。截至 2023H1，临港大规模基地建设已累计投入超过 8 亿元，各项建设及设备调试工作有序推进中，预计 2023 年下半年项目一期将正式投产，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 3.85、5.24、7.00 亿元（原值为 4.03、5.25、6.51 亿元），同比增长 32.2%、35.9%、33.7%；分别实现净



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



利润 0.46、0.51、0.62 亿元（原值为 0.46、0.50、0.61 亿元），同比增长 17.3%、10.9%、22.2%；对应 EPS 分别为 0.07、0.08、0.10 元（原值为 0.09、0.10、0.12 元），以 8 月 28 日收盘价 9.62 元计算，对应 PE 分别为 136.0X、122.7X、100.4X。考虑到公司临港新产能即将释放，并且持续加大研发投入拓宽前瞻性研发应用方向，已在基因治疗基础研究和生产工艺开发各方面均实现不同程度进展。加之目前行业回暖迹象已初步显现，公司业绩有望逐步恢复，故维持“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	385	524	700
YoY(%)	78.6	14.3	32.2	35.9	33.7
净利润(百万元)	54	39	46	51	62
YoY(%)	-42.5	-28.1	17.3	10.9	22.2
毛利率(%)	51.3	44.4	42.6	41.8	41.0
EPS(摊薄/元)	0.08	0.06	0.07	0.08	0.10
ROE(%)	5.9	1.8	2.1	2.2	2.7
P/E(倍)	114.8	159.6	136.0	122.7	100.4
P/B(倍)	6.8	2.9	2.8	2.7	2.7
净利率(%)	21.3	13.4	11.9	9.7	8.9

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)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	744	1465	1188	1033	1156	营业收入	255	291	385	524	700
现金	619	1244	956	725	815	营业成本	124	162	221	305	413
应收票据及应收账款	29	78	76	98	102	营业税金及附加	0	0	0	1	1
预付账款	6	7	7	11	14	营业费用	24	30	38	49	62
存货	44	66	66	116	140	管理费用	44	56	72	95	124
其他流动资产	47	71	83	83	87	研发费用	24	35	41	59	77
非流动资产	519	1025	1379	1660	1669	财务费用	-8	-27	-26	-28	-31
长期投资	16	42	42	41	40	资产减值损失	-1	-3	-1	-2	-2
固定资产	91	198	533	841	1027	公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
无形资产	52	51	61	72	85	投资净收益	4	2	2	2	2
其他非流动资产	360	734	744	706	517	营业利润	61	42	49	54	66
资产总计	1263	2490	2567	2693	2826	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	137	187	217	301	381	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	61	42	49	54	66
应付票据及应付账款	50	119	112	206	224	所得税	7	3	3	3	4
其他流动负债	87	68	106	95	157	税后利润	54	39	46	51	62
非流动负债	209	132	123	114	105	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	101	44	36	27	18	归属母公司净利润	54	39	46	51	62
其他非流动负债	108	88	88	88	88	EBITDA	75	49	71	107	143
负债合计	346	319	341	415	486						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	393	493	647	647	647	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	471	1585	1441	1441	1441	成长能力					
留存收益	54	93	138	189	251	营业收入(%)	78.6	14.3	32.2	35.9	33.7
归属母公司股东权益	918	2171	2227	2277	2339	营业利润(%)	-32.0	-31.4	17.2	10.8	22.2
负债和股东权益	1263	2490	2567	2693	2826	归属于母公司净利润(%)	-42.5	-28.1	17.3	10.9	22.2
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	51.3	44.4	42.6	41.8	41.0
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	21.3	13.4	11.9	9.7	8.9
经营活动现金流	109	21	89	92	163	ROE(%)	5.9	1.8	2.1	2.2	2.7
净利润	54	39	46	51	62	ROIC(%)	4.4	1.0	1.3	1.7	2.1
折旧摊销	18	24	37	65	88	偿债能力					
财务费用	-8	-27	-26	-28	-31	资产负债率(%)	27.4	12.8	13.3	15.4	17.2
投资损失	-4	-2	-2	-2	-2	流动比率	5.5	7.8	5.5	3.4	3.0
营运资金变动	21	-74	34	8	46	速动比率	4.8	7.1	4.9	2.8	2.5
其他经营现金流	27	62	0	-0	0	营运能力					
投资活动现金流	-76	-470	-399	-343	-95	总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
筹资活动现金流	88	1093	22	20	22	应收账款周转率	9.7	5.5	5.0	6.0	7.0
						应付账款周转率	3.8	1.9	1.9	1.9	1.9
每股指标 (元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.08	0.06	0.07	0.08	0.10	P/E	114.8	159.6	136.0	122.7	100.4
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.03	0.14	0.14	0.25	P/B	6.8	2.9	2.8	2.7	2.7
每股净资产(最新摊薄)	1.42	3.35	3.44	3.52	3.61	EV/EBITDA	78.2	104.2	76.3	52.3	38.5

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，本报告的任一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 3 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

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

