

皓元医药 (688131.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

前后端协同发力、产能建设蓄势成长

业绩简评

2023年8月28日公司发布2023年半年报,公司2023H1实现营业收入8.81亿元,同比增长41.78%;归母净利润9485.60万元,同比下降18.50%;扣非后归母净利润8562.10万元,同比增长22.10%。

经营分析

前端 CRO 分子砌块和工具化合物稳健增长。报告期内,公司分子砌块和工具化合物业务营业收入5.35亿元,同比增长39.35%。其中,分子砌块业务收入1.42亿元,同比增长26.10%,占前端业务收入26.60%;工具化合物业务收入为3.93亿元,同比增长44.87%,占前端业务收入73.40%。

后端 CMC、CDMO 原料药和中间体:特色仿制药与创新药双轮驱动,ADC 业务服务能级持续提升。报告期内,公司后端业务营业收入3.40亿元,同比增长45.77%,截至报告期末,公司后端业务在手订单约4.5亿元(+80%)。仿制药领域,收入1.32亿元,同比增长40.05%,截至报告期末,项目数263个,其中商业化项目58个。创新药领域,报告期内实现收入2.08亿元,同比增长49.63%;截至报告期末,累计承接了全球531个项目,其中,临床前及临床I期项目居多,部分产品已进入临床II期、临床III期或者新药上市申报阶段。在ADC领域,报告期内,累计承接ADC项目数超60个,销售收入同比增长42.96%,合作客户超过570家,同比增长48.32%。

产能建设:马鞍山等生产基地稳步推进,蓄力业务拓展。伴随公司后端业务快速发展,公司加快推进自有产能建设,目前马鞍山产业化基地一期工程中已有一个生产车间投入运行,聚焦难仿药与CDMO业务,二期工程聚焦GMP原料药及中间体生产正在筹备阶段。伴随产能的不断扩充,公司项目管线将有序向后延伸,实现“药物研发-中间体-原料药-制剂”一体化战略。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为3.33/5.18/7.71亿元,PE估值为22/14/9倍,维持“买入”评级。

风险提示

需求下降风险、行业竞争加剧风险、宏观环境风险、政策变化风险、汇率风险、技术创新风险、核心技术人员流失风险等。

医药组

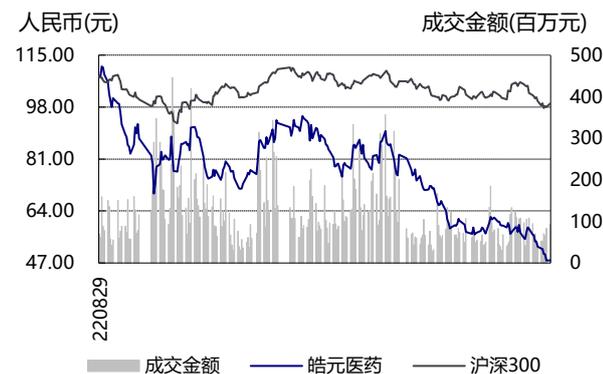
分析师:袁维 (执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 47.84 元

相关报告:

- 《皓元医药公司点评:持续提升一体化服务能力,产能建设推动业绩增...》, 2023.3.22
- 《多业务协同加速发展,四季度有望盈利改善-皓元医药22年三季报...》, 2022.10.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	969	1,358	2,006	2,906	4,140
营业收入增长率	52.61%	40.12%	47.70%	44.89%	42.45%
归母净利润(百万元)	191	194	333	518	771
归母净利润增长率	48.70%	1.39%	71.97%	55.54%	48.92%
摊薄每股收益(元)	2.569	1.818	2.214	3.444	5.129
每股经营性现金流净额	0.78	-2.26	2.48	2.60	4.00
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.48%	8.35%	13.23%	18.32%	23.44%
P/E	N/A	59.62	21.60	13.89	9.33
P/B	N/A	4.98	2.86	2.54	2.19

来源: 公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	635	969	1,358	2,006	2,906	4,140	货币资金	292	1,037	460	419	431	462
增长率		52.6%	40.1%	47.7%	44.9%	42.5%	应收款项	102	159	356	511	740	1,054
主营业务成本	-275	-445	-659	-915	-1,319	-1,848	存货	229	352	911	1,277	1,823	2,527
%销售收入	43.3%	45.9%	48.6%	45.6%	45.4%	44.6%	其他流动资产	14	43	96	72	97	130
毛利	360	525	699	1,091	1,587	2,292	流动资产	637	1,590	1,823	2,279	3,091	4,173
%销售收入	56.7%	54.1%	51.4%	54.4%	54.6%	55.4%	%总资产	74.3%	66.7%	50.7%	52.6%	58.0%	64.5%
营业税金及附加	-2	-3	-5	-7	-10	-14	长期投资	75	73	89	89	89	89
%销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	70	346	870	1,231	1,413	1,478
销售费用	-49	-70	-110	-158	-203	-290	%总资产	8.2%	14.5%	24.2%	28.4%	26.5%	22.8%
%销售收入	7.7%	7.2%	8.1%	7.9%	7.0%	7.0%	无形资产	57	81	531	539	548	556
管理费用	-66	-114	-169	-241	-349	-497	非流动资产	220	794	1,775	2,055	2,236	2,300
%销售收入	10.4%	11.8%	12.4%	12.0%	12.0%	12.0%	%总资产	25.7%	33.3%	49.3%	47.4%	42.0%	35.5%
研发费用	-65	-103	-202	-244	-349	-497	资产总计	857	2,385	3,598	4,335	5,327	6,474
%销售收入	10.2%	10.7%	14.8%	12.2%	12.0%	12.0%	短期借款	77	31	280	725	1,103	1,362
息税前利润 (EBIT)	178	235	213	441	676	994	应付款项	123	208	353	505	727	1,019
%销售收入	28.0%	24.2%	15.7%	22.0%	23.3%	24.0%	其他流动负债	95	83	189	254	369	527
财务费用	-9	-6	1	-45	-70	-88	流动负债	295	322	822	1,484	2,199	2,908
%销售收入	1.4%	0.6%	0.0%	2.2%	2.4%	2.1%	长期贷款	0	0	171	181	186	189
资产减值损失	-34	-34	-56	-26	-30	-49	其他长期负债	34	226	273	142	103	75
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	329	548	1,266	1,806	2,488	3,172
投资收益	1	0	16	0	0	0	普通股股东权益	528	1,822	2,320	2,517	2,827	3,290
%税前利润	1.0%	n.a	8.1%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	56	74	107	107	107	107
营业利润	149	210	197	370	576	857	未分配利润	224	409	554	754	1,065	1,528
营业利润率	23.4%	21.6%	14.5%	18.4%	19.8%	20.7%	少数股东权益	0	14	12	12	12	12
营业外收支	0	0	2	0	0	0	负债股东权益合计	857	2,385	3,598	4,335	5,327	6,474
税前利润	149	210	199	370	576	857	比率分析						
利润率	23.4%	21.6%	14.6%	18.4%	19.8%	20.7%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-20	-19	-7	-37	-58	-86	每股指标						
所得税率	13.6%	9.0%	3.5%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益	2.304	2.569	1.818	2.214	3.444	5.129
净利润	128	191	192	333	518	771	每股净资产	9.469	24.512	21.780	16.734	18.800	21.878
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0	每股经营现金净流	2.095	0.778	-2.255	2.480	2.602	4.002
归属于母公司的净利润	128	191	194	333	518	771	每股股利	0.000	0.000	0.000	1.245	1.937	2.884
净利率	20.2%	19.7%	14.3%	16.6%	17.8%	18.6%	回报率						
				72%	56%	49%	净资产收益率	24.33%	10.48%	8.35%	13.23%	18.32%	23.44%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	14.99%	8.01%	5.38%	7.68%	9.72%	11.92%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	25.46%	11.42%	7.33%	11.56%	14.74%	18.44%
净利润	128	191	192	333	518	771	增长率						
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0	主营业务收入增长率	55.29%	52.61%	40.12%	47.70%	44.89%	42.45%
非现金支出	45	85	144	142	174	210	EBIT 增长率	97.87%	31.73%	-9.34%	107.33%	53.25%	47.09%
非经营收益	2	2	-35	97	79	98	净利润增长率	74.91%	48.70%	1.39%	71.97%	55.54%	48.92%
营运资金变动	-58	-219	-541	-306	-493	-651	总资产增长率	57.95%	178.29%	50.88%	20.48%	22.89%	21.53%
经营活动现金净流	117	58	-240	265	278	428	资产管理能力						
资本开支	-71	-288	-581	-456	-325	-225	应收账款周转天数	38.1	42.2	64.6	88.0	88.0	88.0
投资	-3	-20	-136	0	0	0	存货周转天数	251.2	238.3	349.5	520.0	520.0	520.0
其他	0	2	4	0	0	0	应付账款周转天数	75.0	104.8	131.2	165.0	165.0	165.0
投资活动现金净流	-74	-306	-713	-456	-325	-225	固定资产周转天数	26.5	86.6	167.5	151.8	115.1	77.7
股权募资	0	1,132	42	0	0	0	偿债能力						
债权募资	53	-77	393	393	383	262	净负债/股东权益	-40.76%	-54.78%	-1.13%	18.56%	29.61%	32.46%
其他	-3	-48	-75	-191	-286	-406	EBIT 利息保障倍数	20.2	37.6	-368.4	9.8	9.6	11.3
筹资活动现金净流	50	1,007	360	202	97	-144	资产负债率	38.40%	22.99%	35.18%	41.67%	46.70%	48.99%
现金净流量	84	752	-578	12	50	59							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-07	买入	168.00	196.00~196.00
2	2022-06-08	买入	171.20	N/A
3	2022-08-26	买入	140.82	N/A
4	2022-10-28	买入	114.87	N/A
5	2023-03-22	买入	113.77	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明:

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-85950438	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮编: 100005	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	地址: 北京市东城区建内大街26号	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址: 深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806