

2021 年中报点评：业绩符合我们预期，前后端业务双轮驱动的小分子合成专家

买入（首次）

2021 年 08 月 27 日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证号：S0600520090002

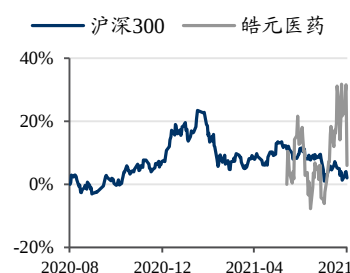
zhouxm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	635	929	1,344	1,932
同比（%）	55.3%	46.2%	44.7%	43.7%
归母净利润（百万元）	128	198	299	421
同比（%）	74.9%	54.1%	51.0%	41.0%
每股收益（元/股）	1.73	2.66	4.02	5.67
P/E（倍）	192.17	124.69	82.58	58.57

投资要点

- **事件：**公司 2021 年 H1 实现营收 4.55 亿元，同比增长 82.95%；归母净利润 9500 万元，同比增长 110.23%；扣非归母净利润 9363 万元，同比增长 115.73%；经营性现金流量净额 1.00 亿元，同比增长 48.10%。
- **业绩符合我们预期，分子砌块&工具化合物业务与 CDMO 业务双轮驱动。**公司 2021Q2 实现营收 2.30 亿元，同比增长 56.56%，实现归母净利润 4082 万元，同比增长 25.96%，业绩符合我们预期。分业务看，2021H1 公司分子砌块和工具化合物业务实现营收 2.40 亿元，同比增长 72.91%，相关业务订单数量 11.8 万个，同比增长 115.52%；产品数累计超 4.75 万个，新增 5000 余种，其中分子砌块化合物约 3.4 万种，工具化合物约 1.35 万种；2021H1 公司原料药和中间体业务实现营业收入 2.12 亿元，同比增长 95.81%，截至 2021H1，公司完成生产工艺开发的原料药和中间体产品种类累计超过 100 个，其中 90 个产品已具备产业化基础；仿制药业务中，累积承接了 147 个项目，其中产业化项目有 49 个，小试项目有 84 个；创新药服务承接了 129 项临床试验开发服务项目，助力客户完成 7 项新药上市注册临床试验。公司前端与后端业务双轮驱动，未来业绩有望实现高增长。
- **分子砌块&工具化合物科研试剂空间广阔，公司拥有平台化优势。**根据 Wiseguy 研究报告预测，全球实验室试剂市场规模有望从 2017 年的 183 亿美元增加到 2025 年的 298 亿美元，2017-2025 年 CAGR 为 6.3%，行业增长空间较大。公司凭借对药物化学和合成化学的专业理解，坚持自主开发和客户定制相结合的方式，完成了大量的化合物实验室合成和工艺优化试验，通过“MCE”、“乐研”等平台建立自身优势，我们预计公司在这一领域有望依靠品牌化运营实现快速的业务拓展。
- **CDMO 业务高速发展，未来自建产能+ADC。**截至 2021 年 6 月 30 日，公司承接了 129 个 CDMO 项目，主要布局在中国、日本、美国和韩国市场，其中 5 个项目已获批上市。产能升级方面，公司投建的安徽皓元年产 121.095 吨医药原料药及中间体建设项目进展顺利，未来项目投产将增强公司的生产规模和竞争优势。而 ADC 药物方面，公司在相关的研发、工艺优化、工艺验证、注册申报、产业化环节具有较强的能力和丰富的项目研发经验。部分毒素和 Linker 可实现千克级供应，并已在关键技术上申请了多项专利。尤其是皓元医药与荣昌生物合作的 RC48 上市形成示范效应，我们预计未来有望带动公司 ADC CDMO 的订单获取。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2021-2023 年归母净利润 1.98/2.99/4.21 亿元的预测，对应 2021-2023 年 PE 分别为 125/83/59 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**产能建设进度不及预期，汇兑损益风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	332.00
一年最低/最高价	273.00/425.00
市净率(倍)	14.29
流通 A 股市值(百万元)	5061.36

基础数据

每股净资产(元)	23.24
资产负债率(%)	20.05
总股本(百万股)	74.34
流通 A 股(百万股)	15.25

相关研究

- 1、《皓元医药 (688131)：精于小分子合成的创新驱动平台，未来业绩有望持续高增长》
2021-06-07

皓元医药三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	637	1748	1964	2267	营业收入	635	929	1344	1932
现金	292	1252	1250	1240	减:营业成本	275	400	579	836
应收账款	87	128	183	265	营业税金及附加	2	3	4	6
存货	229	334	487	699	营业费用	49	102	141	203
其他流动资产	23	23	30	42	管理费用	66	107	153	220
非流动资产	220	468	685	998	研发费用	65	107	148	218
长期股权投资	72	72	72	72	财务费用	9	0	0	0
固定资产	46	216	374	616	资产减值损失	31	0	0	0
在建工程	23	93	146	209	加:投资净收益	1	2	3	4
无形资产	32	39	47	54	其他收益	12	17	25	36
其他非流动资产	55	125	178	241	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	857	2216	2649	3265	营业利润	149	229	346	488
流动负债	295	247	382	576	加:营业外净收支	0	0	0	0
短期借款	77	0	0	0	利润总额	149	229	346	488
应付账款	103	123	192	282	减:所得税	20	31	47	66
其他流动负债	68	34	65	124	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	34	34	34	34	归属母公司净利润	128	198	299	421
长期借款	0	0	0	0	EBIT	178	210	318	448
其他非流动负债	34	34	34	34	EBITDA	189	251	379	504
负债合计	329	281	416	610	重要财务与估值指标				
少数股东权益	0	0	0	0		2020A	2021E	2022E	2023E
归属母公司股东权益	528	1935	2233	2655	每股收益(元)	1.7	2.7	4.0	5.7
负债和股东权益	857	2216	2649	3265	每股净资产(元)	7.1	26.0	30.0	35.7
					发行在外股份(百万股)	55.7	74.3	74.3	74.3
					ROIC(%)	25.5	9.4	12.3	14.6
					ROE(%)	24.3	10.2	13.4	15.9
					毛利率(%)	56.7	56.9	56.9	56.7
					销售净利率(%)	20.2	21.3	22.2	21.8
					资产负债率(%)	38.4	12.7	15.7	18.7
					收入增长率(%)	55.3	46.2	44.7	43.7
					净利润增长率(%)	74.9	54.1	51.0	41.0
					P/E	192.2	124.7	82.6	58.6
					P/B	46.8	12.8	11.1	9.3
					EV/EBITDA	96.6	93.5	61.9	46.6
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	106	115	273	354					
投资活动现金流	-74	-286	-275	-364					
筹资活动现金流	50	1132	0	0					
现金净增加额	84	960	-2	-10					
折旧和摊销	24	64	125	181					
资本开支	-71	-288	-278	-368					
营运资本变动	-58	-122	-83	-119					

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>