

皓元医药 (688131.SH)

高速增长符合预期，各项业务增长驱动力强

皓元医药发布 2021 半年度报告。2021 年上半年实现营业收入 4.55 亿元，同比增长 82.95%，归母净利润 0.95 亿元，同比增长 110.23%，归母扣非净利润 0.94 亿元，增速 115.73%，实现 EPS1.70 元。

Q2 单季度营业收入 2.30 亿元，同比增长 56.56%，归母净利润 0.41 亿元，同比增长 25.96%，归母扣非净利润 0.40 亿元，增速 29.60%。

收入高速增长符合预期，Q2 费用投入加大为后续做铺垫。公司中报收入利润高速增长超预期。Q2 单季度利润费用的影响，单季度表现略低。分板块来看 2021H1 收入：

- 公司分子砌块和工具化合物业务收入 2.40 亿 (+72.91%)，其中产品 2.16 亿元 (+71.05%)，服务 0.24 亿元 (+91.20%)。
- 公司原料药和中间体业务收入 2.12 亿 (+95.81%) 其中产品 1.74 亿元 (+74.22%)，服务 0.38 亿元 (+349.56%)。

毛利率的角度：

- 分子砌块和工具化合物整体毛利率 70.15%，较去年同期 (68.17%) 增加 1.98pp。其中产品毛利率 71.16% (较去年提升 1.38pp)，服务毛利率 61.22% (较去年提升 8.95pp)
- 原料药和中间体整体毛利率 36.19%，较去年同期 40.85% 减少 4.66pp，其中产品毛利率 35.91% (较去年下降 4.08pp)，服务毛利率 37.49% (较去年下降 13.45pp)。

公司分子砌块和工具化合物业务方面订单数量 117,797 个，同比增长 115.52%；产品数累计超 4.75 万个，新增 5,000 余种，产品中分子砌块化合物约 3.4 万种，工具化合物约 1.35 万种；构建了 100 多种集成化合物库；使用皓元产品发表科研文献篇数超 14,800 篇。

在 ADC 业务领域，成功助力荣昌生物的维迪西妥单抗 (RC48) 于 2021 年 6 月 9 日上市，该项目也是我国首个申报临床 ADC 一类抗癌新药。2021H1 实现新增客户数 74 家，同比增长 94.74%；新增项目数 78 个，同比增长 59.18%；销售金额同比增长 306.96%。

CDMO 方面公司项目不断从早期向后期引流。处于临床前及临床 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，随着客户项目研究的不断推进，公司项目所处研发阶段也会逐渐往下游延伸。

原料药方面公司项目储备充足。截止报告期末，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
盈利预测与估值。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 1.94 亿元、2.74 亿元、3.93 亿元，增长分别为 50.8%、41.3%、43.6%。EPS 分别为 2.60 元、3.68 元、5.29 元，对应 PE 分别为 158X、112X、78X，我们长期看好公司发展，维持“买入”评级。

风险提示：新产品研发失败风险；人才流失风险；公司产能不足风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	409	635	934	1,353	1,957
增长率 yoy (%)	36.2	55.3	47.0	44.9	44.6
归母净利润 (百万元)	73	128	194	274	393
增长率 yoy (%)	298.8	74.9	50.8	41.3	43.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.99	1.73	2.60	3.68	5.29
净资产收益率 (%)	18.4	24.3	26.8	27.5	28.3
P/E (倍)	417.3	238.6	158.3	112.0	78.0
P/B (倍)	76.7	58.1	42.5	30.8	22.1

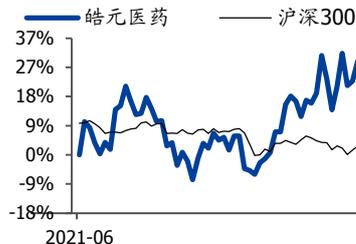
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 8 月 25 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	
前次评级	买入
8月25日收盘价(元)	412.21
总市值(百万元)	30,644.52
总股本(百万股)	74.34
其中自由流通股(%)	20.51
30日日均成交量(百万股)	0.79

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

相关研究

- 《皓元医药 (688131.SH)：核心技术构建平台壁垒，前端和后端共同驱动公司高速增长》2021-06-09



内容目录

1.事件	4
2.观点：收入高速增长符合预期，Q2 费用投入加大为后续做铺垫	4
3.公司长期投资逻辑不变	5
4.盈利预测与投资评级	6
5.风险提示	6

1.事件

皓元医药发布 2021 半年度报告。2021 年上半年实现营业收入 4.55 亿元，同比增长 82.95%，归母净利润 0.95 亿元，同比增长 110.23%，归母扣非净利润 0.94 亿元，增速 115.73%，实现 EPS1.70 元。

Q2 单季度营业收入 2.30 亿元，同比增长 56.56%，归母净利润 0.41 亿元，同比增长 25.96%，归母扣非净利润 0.40 亿元，增速 29.60%。

2.观点：收入高速增长符合预期，Q2 费用投入加大为后续做铺垫

皓元医药发布 2021 半年度报告。2021 年上半年实现营业收入 4.55 亿元，同比增长 82.95%，归母净利润 0.95 亿元，同比增长 110.23%，归母扣非净利润 0.94 亿元，增速 115.73%，实现 EPS1.70 元。

收入高速增长符合预期，Q2 费用投入加大为后续做铺垫。公司中报收入利润高速增长超预期。Q2 单季度利润费用的影响，单季度表现略低。

分版块来看 2021H1 收入：

- 公司分子砌块和工具化合物业务收入 2.40 亿 (+72.91%)，其中产品 2.16 亿元 (+71.05%)，服务 0.24 亿元 (+91.20%)。
- 公司原料药和中间体业务收入 2.12 亿 (+95.81%)其中产品 1.74 亿元(+74.22%)，服务 0.38 亿元 (+349.56%)。

毛利率的角度：

- 分子砌块和工具化合物整体毛利率 70.15%，较去年同期 (68.17%) 增加 1.98pp。其中产品毛利率 71.16% (较去年提升 1.38pp)，服务毛利率 61.22% (较去年提升 8.95pp)
- 原料药和中间体整体毛利率 36.19%，较去年同期 40.85%减少 4.66pp，其中产品毛利率 35.91%(较去年下降 4.08pp)，服务毛利率 37.49%(较去年下降 13.45pp)。

公司各项业务进展良好，增长驱动较足：

- 公司分子砌块和工具化合物业务方面订单数量 117,797 个，同比增长 115.52%；产品数累计超 4.75 万个，新增 5,000 余种，产品中分子砌块化合物约 3.4 万种，工具化合物约 1.35 万种；构建了 100 多种集成化化合物库；使用皓元产品发表科研文献篇数超 14,800 篇。
- 在 **ADC 业务领域**，成功助力荣昌生物的维迪西妥单抗 (RC48) 于 2021 年 6 月 9 日上市，该项目也是我国首个申报临床 ADC 一类抗癌新药。2021H1 实现新增客户数 74 家，同比增长 94.74%；新增项目数 78 个，同比增长 59.18%；销售金额同比增长 306.96%。
- 公司原料药和中间体业务业务方面，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。
- **CDMO 方面：**处于临床前及临床 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，随着客户项目研究的不断推进，公司项目所处研发阶段也会逐渐往下游延伸。截至 2021 年 6 月 30 日，承接了 129 个 CDMO 项目，主要

布局在中国、日本、美国和韩国市场。中国市场的 CDMO 项目有 71 个，其中 2 个已获批上市，1 个处于新药上市申报阶段，2 个处于临床 III 期，4 个处于临床 II 期；日本市场的 CDMO 项目共有 42 个，其中 2 个已经获批上市，1 个处于临床 III 期阶段，3 个处于临床 II 期阶段；美国市场 CDMO 项目共有 7 个，其中 2 个处于临床 II 期阶段；韩国市场 CDMO 项目共有 7 个，其中 1 个已经获批上市，1 个处于新药上市申报阶段，2 个处于临床 III 期阶段；印度市场 CDMO 项目 2 个，均处于临床前到 I 期阶段。

公司重视研发，投入力度持续加大。公司始终坚持以创新研发为核心驱动力，多年来不断加大自主创新研发力度，保持高研发投入。报告期内，公司研发投入 4,312.53 万元，较上年同期增长 50.86%，研发投入占营业收入的比例 9.48%，在研项目 24 项。报告期内，公司知识产权工作稳步推进，顺利通过“上海市专利工作示范企业”认定和知识产权管理体系监督审核。2021 年新申请专利 4 项，其中：申请实用新型专利 2 项，外观设计 2 项；新申请国内商标 15 项、申请计算机软件著作权 10 项。2021 年获得授权专利 6 项，其中：授权发明专利 3 项，实用新型专利 2 项，外观设计 1 项；2021 年授权国内商标 2 项、授权计算机软件著作权 3 项。截止目前，公司累计申请专利共 116 项（授权 75 项），国内商标共 85 项（授权 57 项），国外商标 8 项（全部授权），计算机软件著作权 63 项（授权 56 项）。报告期内，公司新通过“上海市高新技术成果转化项目”认定 1 项，截止目前累计通过认定的高新技术成果转化项目 9 项，累计获得荣誉资质近 50 个，也开展了多个其它项目的申请。

财务指标方面：公司销售费用率为 6.37%，比去年同期 9.94% 下降 3.57pp，销售费用率控制良好，品牌效应逐渐体现；管理费用率为 10.07%，比去年同期 10.56% 下降 0.49pp；财务费用从去年 23 万上升至今年的 714 万，公司持续加大创新投入，研发费用较同期增加 50.96%。各项财务指标状况整体良好。

3. 公司长期投资逻辑不变

前端分子砌块和工具化合物、后端创新药 CDMO、后端高壁垒仿制药这三个公司未来的增长引擎目前均处于快速发展期。随着自己产能建设完毕，外采比例降低，盈利能力仍有提升空间。

- **前端分子砌块和工具化合物是公司的核心业务，预计未来三年收入 40% 增长。**公司前端分子砌块和工具化合物业务 2020 年收入 3.46 亿，其中产品 3.17 亿，服务 0.29 亿，以产品为主。这块业务国际大型企业在品牌建设、高端产品及整体市场占据主导地位。皓元目前建立了较为完整的产品体系，拥有较强的研发能力，并积累了广泛的客户群体和良好的市场口碑，业务发展迅速，逐步成为行业的有力竞争者，未来替代进口企业的空间较大（海外对标公司 Sigma 2020 年收入 583 亿元）。
- **后端创新药 CDMO 业务为公司核心竞争力的自然延伸，目前体量较小，但产品梯队已经形成，预计未来随着产品进入商业化阶段，我们预计未来三年收入复合增速 50% 以上。**公司协助荣昌生物完成的我国首个申报临床 ADC 一类抗癌新药 6.9 日刚刚获批。公司目前 CDMO 项目对应的创新药中，处于临床前及临床 I 期项目居多，随着客户项目研究的不断推进，公司项目所处研发阶段也会逐渐往下游延伸。
- **公司后端高壁垒仿制药仅是阶段性基于核心能力去做的产业化探索，未来重点还在创新药。**基于其高技术壁垒可以享受销售分成，这块业务我们预计收入三年复合 25-30% 增长。艾日布林、曲贝替定、艾地骨化醇等产品属于高技术壁垒、高难度、复杂手性药物原料药和中间体产品。公司依托技术平台高壁垒产品受到境内外客户认可，已通过技术授权实现收入并保留了药品上市后的销售分成权利。

4. 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 1.94 亿元、2.74 亿元、3.93 亿元，增长分别为 50.8%、41.3%、43.6%。EPS 分别为 2.60 元、3.68 元、5.29 元，对应 PE 分别为 158X，112X，78X，我们长期看好公司发展，维持“买入”评级。

5. 风险提示

新产品研发失败风险：公司从事分子砌块和工具化合物、原料药和中间体的研究开发业务，开发的产品种类多、单位成本价值一般较高，公司从事此领域产品的前瞻性研究开发，如果开发失败或者开发出来的产品无法实现销售，将影响公司前期投入的回收和公司预期效益的实现。

人才流失风险：医药研发行业为知识密集型、人才密集型行业，人才是公司生产经营的关键生产要素之一。如若未来公司出现大规模技术人才流失情况，将对保持公司核心竞争力造成不利影响。

公司产能不足风险：公司目前尚未完成自有的规模化生产工厂的建设，原料药和中间体产品的规模化生产主要通过委外生产的方式完成。如果未来生产经营过程中委外生产的产品在质量、价格、供货及时性以及外协供应商本身的经营稳定性等方面发生较大变化，而公司在短期内又无法寻找到合适的替代供应商或募投项目建设不能按期达成相应生产能力，则将对公司生产经营造成一定影响。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com