



Research and
Development Center

业绩持续高增长，净利率明显优化

—皓元医药(688131)公司点评报告

2021 年 10 月 26 日

周平
S1500521040001
15310622991
zhouping@cindasc.com

相关研究

1. 上半年业绩高增长，持续看好公司未来发展
2. 特色 CRO 企业，处于高速发展期



证券研究报告

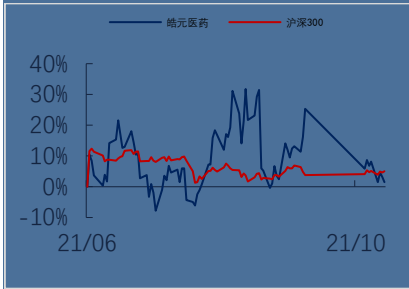
公司研究

公司点评报告

皓元医药(688131)

投资评级 增持

上次评级 增持



资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	302.69
52周内股价波动区间(元)	273-425
最近一月涨跌幅(%)	-22.76
总股本(亿股)	0.74
流通A股比例(%)	20.51
总市值(亿元)	225.03

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

业绩持续高增长，净利率明显优化

2021年10月26日

本期内容提要：

- **Q3收入同比+46.88%，归母净利润同比+92.33%。**公司Q1-3实现收入6.96亿元，同比+68.62%，归母净利润1.44亿元，同比+103.78%，扣非后归母净利润1.4亿元，同比+115.67%。Q3实现收入2.41亿元，同比+46.88%，归母净利润0.49亿元，同比+92.33%，扣非后归母净利润0.46亿元，同比+115.53%。公司业务持续快速发展，分子砌块和工具化合物业务收入增长较多，业绩实现高增长。
- **费用率优化，净利率明显提升。**2021年Q1-3公司毛利率为55.46%，同比-0.15个pp，净利率为20.68%，同比+3.56个pp，期间费用率为28.11%，同比-5.58个pp。其中销售费用率为6.84%，同比-2.82个pp，管理费用率为10.74%，同比-1.12个pp，财务费用率为0.63%，同比-0.3个pp。研发费用率为9.9%，同比-1.35个pp。
- **公告以超募资金向欧创基因增资，有望助力公司生物产品线发展。**欧创基因在国内基因检测产品研发和技术服务领域具有一定的研发实力，公司公告以超募资金向欧创基因增资1.44亿元，取得其90%的股权。增资欧创基因，一方面，可以充分利用欧创基因在生物方面的技术优势和人才优势，为公司在生物产品线的布局奠定基础；另一方面，欧创基因作为合肥市政府重点招商引资项目企业及合肥大基因中心共建单位，获得了各级政府的大力支持，其研发生产基地项目用地面积约为50亩，用地性质为工业用地，为公司未来在医药研发及生物试剂研发产业化方面带来更有利的优势。
- **产能升级建设顺利推进，有望解决产能瓶颈。**根据公司2021年8月投资者关系活动记录，安徽皓元年产121.095吨医药原料药及中间体建设项目（一期）产业化基地建设工作正在有序推进，预计明年下半年试生产，2023年贡献利润。ADC项目产能臻皓生物旨在打造ADC研发与生产一站式CDMO服务平台，目前正在装修阶段。公司上半年投资的“南京晶立得科技有限公司”未来将开展新型分子结构的研发、新型药物晶型的研发，助力公司新药研发，项目在快速推进建设中。
- **盈利预测及评级：**随着公司前后端业务的快速发展，预计公司2021-2023年净利润分别为1.99/2.85/3.92亿元，对应21-23年PE分别为113、79、57X，看好公司未来发展，维持“增持”评级。
- **风险因素：**新产品研发失败的风险；产品销量不及预期的风险；产品质量风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	409	635	969	1,355	1,856
增长率 YoY %	36.2%	55.3%	52.6%	39.8%	37.0%
归属母公司净利润(百万元)	73	128	199	285	392
增长率 YoY%	298.8%	74.9%	55.2%	43.0%	37.4%
毛利率%	57.2%	56.7%	53.5%	53.4%	53.4%
净资产收益率 ROE%	18.4%	24.3%	25.8%	25.7%	24.8%
EPS(摊薄)(元)	0.99	1.73	2.68	3.83	5.27
市盈率 P/E(倍)	0.00	0.00	112.88	78.94	57.45
市净率 P/B(倍)	0.00	0.00	29.12	20.28	14.26

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 10 月 26 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	425	637	782	1,027	1,423
货币资金	203	292	250	302	450
应收票据	2	7	8	11	15
应收账款	52	80	122	167	229
预付账款	5	6	9	13	17
存货	150	229	371	511	687
其他	14	23	22	24	24
非流动资产	117	220	315	455	620
长期股权投资	51	72	72	72	72
固定资产(合计)	23	46	111	201	316
无形资产	24	32	32	32	32
其他	20	70	100	150	200
资产总计	542	857	1,097	1,482	2,043
流动负债	124	295	290	338	430
短期借款	24	77	17	0	24
应付票据	10	34	49	61	71
应付账款	44	69	111	152	206
其他	45	115	112	125	128
非流动负债	19	34	34	34	34
长期借款	0	0	0	0	0
其他	19	34	34	34	34
负债合计	143	329	324	373	464
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	400	528	773	1,110	1,578
负债和股东权益	542	857	1,097	1,482	2,043

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	409	635	969	1,355	1,856
同比(%)	36.2%	55.3%	52.6%	39.8%	37.0%
归属母公司净利润	73	128	199	285	392
同比(%)	298.8%	74.9%	55.2%	43.0%	37.4%
毛利率(%)	57.2%	56.7%	53.5%	53.4%	53.4%
ROE%	18.4%	24.3%	25.8%	25.7%	24.8%
EPS(摊薄)(元)	0.99	1.73	2.68	3.83	5.27
P/E	0.00	0.00	112.88	78.94	57.45
P/B	0.00	0.00	29.12	20.28	14.26
EV/EBITDA	-1.83	-1.14	88.07	62.72	45.79

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	409	635	969	1,355	1,856
营业成本	175	275	451	632	865
营业税金及附加	1	2	3	4	6
销售费用	47	49	75	104	141
管理费用	43	66	100	133	181
研发费用	53	65	98	138	191
财务费用	1	9	-5	-7	-9
减值损失合计	-11	-31	-20	-25	-30
投资净收益	1	1	1	2	2
其他	6	8	6	8	7
营业利润	84	149	235	335	461
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	84	149	235	335	461
所得税	11	20	35	50	69
净利润	73	128	199	285	392
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	73	128	199	285	392
EBITDA	98	189	253	354	482
EPS(当年)(元)	0.99	1.73	2.68	3.83	5.27

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金	57	117	78	166	220
净利润	73	128	199	285	392
折旧摊销	8	11	10	10	10
财务费用	2	9	2	0	1
投资损失	-1	-1	-1	-2	-2
营运资金变动	-36	-58	-152	-153	-210
其它	11	28	20	25	30
投资活动现金流	-70	-74	-77	-96	-96
资本支出	-20	-71	-78	-98	-98
长期投资	-50	-3	0	0	0
其他	0	0	1	2	2
筹资活动现金流	131	50	-43	-18	24
吸收投资	170	0	19	0	0
借款	-14	53	-60	-17	24
支付利息或股息	-25	-3	-2	0	-1
现金流净增加额	119	84	-42	52	148

研究团队简介

周平，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

赵雅韵，团队成员，西安交通大学化学硕士，2021年加入信达证券，曾就职天风证券，负责CDMO、医药消费研究。

李雨辰，团队成员，北京协和医学院医学博士。具有5年医药行业实业工作经验。曾就职于生物梅里埃、贝克曼库尔特（丹纳赫集团），具有丰富的实业经验。2021年7月加入信达证券，负责医疗器械板块研究工作。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。