

2021 年三季度报点评：业绩符合我们预期，工具化合物+CDMO 业务双轮驱动
买入（维持）

2021 年 10 月 28 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）	184.08	119.44	79.10	56.11

投资要点

- **事件：**公司 2021 年前三季度实现营收 6.96 亿元，同比增长 68.62%；归母净利润 1.44 亿元，同比增长 103.78%；扣非归母净利润 1.40 亿元，同比增长 115.67%；经营性现金流量净额 2064 万元，同比减少 12.80%。
- **业绩符合我们的预期，毛利率有所提升。**公司 2021 单三季度实现营收 2.41 亿元，同比增长 46.88%，实现归母净利润 4898 万元，同比增长 92.33%，公司业绩符合我们的预期。公司业绩的主要驱动因素包括收入端的持续高增长以及毛利率的提升，主要驱动力来自前端分子砌块与工具化合物业务。2020Q3 单季度，公司毛利率为 57.91%，同比提升了 3.04 个百分点，显示出公司业务结构的不断改善与盈利能力的向上提升。
- **分子砌块&工具化合物业务持续发力，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。公司通过“MCE”、“乐研”等平台建立自身优势，对标海外“Sigma-Aldrich”等国际龙头，公司能够为客户提供更为个性化的服务，配合产品性价比有望逐步实现进口替代，在科研服务试剂领域具有较大发展潜力。
- **自建产能未来落地，公司 CDMO 业务有望加速发展。**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。公司预计其马鞍山工厂将于 2022 年年中投产，2-3 年后达产。未来新增产能将增强公司的生产规模和竞争优势。尤其在 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。在皓元医药与荣昌生物合作的 RC48 上市形成示范效应后，我们预计产能扩张+ADC 药物 CDMO 的相关订单有望促进公司 CDMO 业务的加快发展。
- **盈利预测与投资评级：**公司 2021Q3 业绩符合我们的预期，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 119/79/56 倍，维持“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)	318.01
一年最低/最高价	273.00/425.00
市净率(倍)	13.31
流通 A 股市值(百万元)	4848.08

基础数据

每股净资产(元)	23.90
资产负债率(%)	18.00
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)：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》2021-08-27
- 2、《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	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	1.7	2.7	4.0	5.7
归属母公司股东权益	528	1935	2233	2655	每股净资产(元)	7.1	26.0	30.0	35.7
负债和股东权益	857	2216	2649	3265	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	184.08	119.44	79.10	56.11
					P/B	44.79	12.22	10.59	8.91
					EV/EBITDA	92.49	89.34	59.10	44.49

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>

