

2022年04月22日

皓元医药 (688131.SH)

公司快报

年报点评：22年公司继续向好发展依旧可期

投资要点

- ◆ **事件内容：**4月22日，公司披露2021年年报，2021年公司实现营业收入9.69亿元，同比增长52.61%；实现归属于母公司的净利润1.91亿，较同期增长48.7%。同时，公司公布2021年利润分配方案，拟每10股派发现金红利5.30元（含税），同时以资本公积向全体股东每10股转增4股，不送红股。
- ◆ **分业务板块来看，2021年技术服务成为公司业绩增长亮点，凸显公司研发实力增强：**2021年，公司分子砌块和工具化合物业务技术服务实现营业收入6,663.51万元、同比增长131.46%，而同期相关产品销售实现营业收入47,834.21万元、同比增长50.88%；原料药和中间体技术服务实现营业收入7,211.12万元，同比增长475.86%，而同期原料药产品销售实现营业收入34,497.63万元、同比增长26.59%。比较来看，分子砌块和原料药板块中技术服务收入出现高速增长并显著高于同期产品销售收入增速，预计主要原因在于伴随着公司研发投入及对外投资整合，公司可供给产品线扩容，定制设计开发能力明显增强，叠加2021年CRO、CDMO市场需求旺盛，相关业务取得了高速增长。
- ◆ **单季度来看，2021Q4公司收入和净利润增速出现边际下降：**2021Q4，公司实现营业收入2.73亿元、同比增长22.88%（Q3收入同比增长46.88%），实现归母净利润0.47亿元、同比增长-18.66%（Q3归母净利润同比增长92.33%），季度业绩增速边际出现较大变化；其中，有部分原因或可归结为基数影响，作为2021Q3比较基数的2020Q3归母净利润值相对较低（仅0.25亿元），而2021Q4比较基数的2020Q4归母净利润值达到0.58亿元；另有部分原因则可能与重点产品研发及备货节奏有关。
- ◆ **公司作为我国稀缺的CXO龙头之一，研发投入始终保持较高强度：**2021年，公司研发投入达到1.03亿元、较上年同期增长59.65%，当期研发投入占营业收入的比例为10.67%，公司研发投入始终保持在较高水平。报告期内，1）在分子砌块和工具化合物业务方面，公司开展了手性分子砌块库的设计与开发、新型冠状病毒肺炎领域工具分子研究与开发、药物片段分子库的开发等多个项目的研究，其中，针对新型冠状病毒肺炎疫情，公司目前已经开发了几百种新型冠状病毒肺炎领域的热点化合物，并实现了合成路线与合成工艺的优化；而针对CAR-T领域，公司布局开展了细胞分选磁珠产品的研究与开发；2）在原料药及中间体领域，公司重点开展了艾日布林、曲贝替定、卡泊三醇、帕布昔利布等20余个原料药及中间体工艺研究开发，优化抗感染类药物巴洛沙韦、法匹拉韦的工艺路线。
- ◆ **2022年，公司原料药基地项目及多个研发平台项目临近建设尾声，有望为公司带来新增长活力：**公司自主筹建的首个原料药产业化基地项目一期项目目前主体工程已基本完成，部分车间已进入设备安装调试阶段，预计2022年下半年项目逐步建成并投产运营；ADC高活产线已于2021年建成投产一条、并于7月获得药品生产许可证，目前新增的两条产线正在加快推进中，部分产能将在2022年陆续释放；

医药|化学原料药 III

投资评级

买入-B(维持)

股价(2022-04-21)

134.40元

交易数据

总市值(百万元)	9,991.57
流通市值(百万元)	2,151.07
总股本(百万股)	74.34
流通股本(百万股)	16.00
12个月价格区间	0.00/425.00元

一年股价表现



资料来源：Wind 数据

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsc.cn

相关报告

- 皓元医药：公司点评：收购有望进一步完善公司全产业链布局 2022-03-05
- 皓元医药：业绩符合预期，单季度毛利率有上行迹象 2021-10-27
- 皓元医药：业绩基本符合预期，前后端共同发力增厚竞争优势 2021-08-26

针对国内外制药企业提供小分子创新药 CRO、CDMO 技术服务的新药创制及研发服务基地项目（一期）和新药创制服务实验室建设项目（一期）预计都将于 2022 年投入运营；针对分子砌块及生物试剂核心原料研发的医药研发及生物试剂研发产业化基地项目（一期）预计将于 2022 年投入运营。

◆ **公司坚持内生发展和外延扩张并举，持续发力打造“中间体-原料药-制剂”一体化的 CRO/CDMO/CMO 全产业链服务平台，夯实自身竞争优势；预计在 CXO 行业中长期发展继续向好的背景下，公司业绩有望保持较快增长：**公司对内保持高强度投入并已完成超过 14,000 种产品的自主研发及合成，同时，公司还在上市后多次通过外延扩张来补足自身短板；2021 年 10 月公司公告，拟使用超募资金 1.44 亿元取得欧创基因增资完成后 90% 的股权；欧创基因拥有多重 PCR 技术、目标基因富集技术、核苷酸修饰与基因合成等多项技术，可为公司在生物管线的布局奠定基础；2022 年 3 月公司公告，拟以不超过 4.2 亿元收购药源药物 100% 股权；药源药物是一家向新药开发者提供原料药和制剂的药学研发、注册及生产一站式服务的企业，可为公司在制剂管线布局奠定基础。

◆ **投资建议：**公司 2021 年业绩基本符合预期。结合 CXO 行业发展前景总体良好，而公司始终坚持高强度研发投入和对外扩张补缺并举，全产业链服务优势进一步凸显，中长期公司成长确定性或相对较高。同时，考虑到 2022 年公司有多个重要在建项目将迎来关键产出节点，中期或也存在一定的业绩催化预期，我们维持公司买入-B 的投资评级；预计公司 2022 年至 2024 年每股收益分别为 3.73、5.68 和 8.08 元。

◆ **风险提示：**1，第三方专利侵权风险；2，新品研发不达预期风险；3、政策风险等。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	635	969	1,351	1,930	2,704
YoY(%)	55.3	52.6	39.4	42.9	40.1
净利润(百万元)	128	191	277	422	600
YoY(%)	74.9	48.7	45.0	52.3	42.3
毛利率(%)	56.7	54.1	54.2	54.7	54.3
EPS(摊薄/元)	1.73	2.57	3.73	5.68	8.08
ROE(%)	24.3	10.5	13.2	16.7	19.2
P/E(倍)	77.8	52.3	36.1	23.7	16.6
P/B(倍)	18.9	5.5	4.8	4.0	3.2
净利率(%)	20.2	19.7	20.5	21.9	22.2

数据来源：Wind，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	637	1590	1235	1874	2605	营业收入	635	969	1351	1930	2704
现金	292	1,037	491	856	1,149	营业成本	275	445	619	875	1235
应收票据及应收账款	101	155	193	303	399	营业税金及附加	2	3	4	5	8
预付账款	6	11	15	20	30	营业费用	49	70	90	127	177
存货	229	352	518	674	1,003	管理费用	66	114	160	224	302
其他流动资产	9	35	18	21	25	研发费用	65	103	155	217	304
非流动资产	220	794	1,283	1,298	1,239	财务费用	9	6	0	0	0
长期投资	72	70	70	70	70	资产减值损失	-31	-29	-30	-30	-30
固定资产	46	230	261	620	933	公允价值变动收益	0	0	11	11	11
无形资产	32	41	40	39	38	投资净收益	1	-0	0	0	0
其他非流动资产	21	297	110	142	183	营业利润	149	210	304	464	659
资产总计	857	2385	2518	3172	3844	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	295	322	314	522	566	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	77	6	0	0	0	利润总额	149	210	304	463	659
应付票据及应付账款	103	206	160	382	402	所得税	20	19	28	42	60
其他流动负债	95	83	67	82	77	税后利润	128	191	277	422	600
非流动负债	34	226	93	118	146	少数股东损益	0	-0	-0	-0	-1
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	128	191	277	422	600
其他非流动负债	34	226	93	118	146	EBITDA	218	279	375	579	819
负债合计	329	548	407	640	712	主要财务比率					
少数股东权益	0	14	14	14	13	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	56	74	74	74	74	成长能力					
资本公积	237	1326	1326	1326	1326	营业收入(%)	55.3	52.6	39.4	42.9	40.1
留存收益	232	419	696	1118	1719	营业利润(%)	76.2	41.1	45.1	52.3	42.2
归属母公司股东权益	528	1822	2097	2519	3119	归属于母公司净利润(%)	74.9	48.7	45.0	52.3	42.3
负债和股东权益	857	2385	2518	3172	3844	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	56.7	54.1	54.2	54.7	54.3
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率(%)	20.2	19.7	20.5	21.9	22.2
经营活动现金流	117	58	190	423	300	ROE(%)	24.3	10.5	13.2	16.7	19.2
净利润	128	191	277	422	600	ROIC(%)	50.8	38.7	18.4	27.3	33.0
折旧摊销	11	29	10	55	100	偿债能力					
财务费用	9	6	0	0	0	资产负债率(%)	38.4	23.0	16.2	20.2	18.5
投资损失	-1	0	0	0	0	流动比率	2.2	4.9	3.9	3.6	4.6
营运资金变动	18	-342	-108	-64	-411	速动比率	1.4	3.8	2.3	2.3	2.8
其他经营现金流	-48	174	11	11	10	营运能力					
投资活动现金流	-74	-306	-711	-61	-11	总资产周转率	0.7	0.4	0.5	0.6	0.7
筹资活动现金流	50	1007	-25	3	4	应收账款周转率	8.5	7.9	8.2	8.2	8.1
						应付账款周转率	11.2	7.6	9.3	9.1	8.6
每股指标 (元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	1.73	2.57	3.73	5.68	8.08	P/E	77.8	52.3	36.1	23.7	16.6
每股经营现金流(最新摊薄)	1.57	0.78	2.55	5.69	4.03	P/B	18.9	5.5	4.8	4.0	3.2
每股净资产(最新摊薄)	7.10	24.51	28.21	33.88	41.96	EV/EBITDA	0.0	61.5	25.1	15.6	10.6

资料来源: Wind, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A—正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B—较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn