

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

周平 医药行业首席分析师

执业编号: S1500521040001

联系电话: 15310622991

邮箱: zhouping@cindasc.com

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

前后端业务持续高增长, CXO 版图日趋完整

2022 年 04 月 22 日

事件: 皓元医药发布 2021 年年报, 全年实现总营收 9.69 亿元, 同比增长 52.61%, 剔除汇率影响, 营收增幅超 55.98%, 归母净利润达 1.91 亿元, 同比增长 48.70%; 扣非归母净利润 1.77 亿元, 同比增加 49.41%。境外收入 3.60 亿元, 同比增长 25.22%。分季度看, 2021Q4 营业收入为 2.73 亿元, 同比增长 22.88%, 环比增长 13.35%, 归母净利润 0.47 亿元, 同比下滑 18.66%。

点评:

- **前端分子砌块与工具化合物业务持续发力。**公司继续加强在分子砌块以及工具化合物领域研发力度, 持续拓展产品种类, 覆盖手性分子、新冠相关药物片段分子库的开发, 并积极布局 ADC 与 CAR-T 领域, 促进国内生命科学领域产学研一体化发展。截止报告期末, 前端产品数累计超 5.86 万种, “乐研”与“MCE”品牌价值得以不断增强, 带动前端业务收入稳步上涨。报告期内, 前端业务实现营收 5.45 亿元, 同比增长 57.59%; 营收占比 56.24%, 较上年略有提升, 公司行业地位不断提高。
- **后端原料药与中间体业务稳固发展。**公司重点开展了艾日布林、曲贝替定等极高难度原料药及中间体工艺研究开发, 并已与国际知名药企签订销售分成合作协议; 优化抗感染药物工艺路线, 为客户研发抗新冠病毒药物提供原料药及中间体。公司自建马鞍山产业化基地有望于 2022 年下半年逐步建成投产, 自主产能将持续吸引更多 CDMO 客户, 公司发展将迈上新台阶。报告期内, 后端业务实现收入 4.17 亿元, 同比增长 46.32%, 随着自建产能逐步落地, 后端板块有望快速发展。
- **收购药源药物, 逐步补全 CXO 业务版图。**2022 年 3 月 4 日, 公司发布公告, 将以发行股份及支付现金的方式收购药源药物 100% 股权, 标的资产价格预计不超过 4.2 亿元。通过本次收购, 公司将业务进一步向后端延伸, 打造中间体、原料药、制剂一体化的综合性医药研发服务, 实现 CXO 领域全产业链布局, 公司行业综合竞争实力将得到进一步提高。
- **研发投入不断增加, 稳固新药研发全产业链技术优势。**公司报告期内, 公司持续加大研发投入, 研发费用达 1.03 亿元, 同比增长 59.65%, 新增技术人员近 400 人。公司技术团队中硕博以上学历超 300 人, 能够实现从前端分子砌块/工具化合物到小试、中试、放大等全面的化学设计、工艺研究、规模化生产等相关产品与服务, 具备极强的新药研发全产业链竞争优势。
- **盈利预测:** 预计 2022-2024 年公司收入分别为 15.55/22.54/31.68 亿元, 同比增长 60.4%/45.0%/40.6%。归母净利润分别为 3.41/4.92/6.88 亿元, 同比增长 78.4%/44.3%/40.0%, 对应 2022-2024 年 EPS 分别为 4.58/6.61/9.26 元, PE 为 29/20/15 倍。
- **风险因素:** 新品研发进度不及预期; 客户拓展不及预期, 新增订单量不

及预期，新建产能进度不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	635	969	1,555	2,254	3,168
增长率 YoY %	55.3%	52.6%	60.4%	45.0%	40.6%
归属母公司净利润 (百万元)	128	191	341	492	688
增长率 YoY%	74.9%	48.7%	78.4%	44.3%	40.0%
毛利率%	56.7%	54.1%	55.7%	56.0%	56.4%
净资产收益率ROE%	24.3%	10.5%	15.8%	18.5%	20.6%
EPS(摊薄)(元)	2.30	2.94	4.58	6.61	9.26
市盈率 P/E(倍)	-	84.59	29.32	20.32	14.52
市净率 P/B(倍)	-	10.15	4.62	3.76	2.99

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 04 月 21 日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	637	1,590	1,947	2,407	3,511
货币资金	292	1,037	1,027	1,086	1,664
应收票据	7	2	0	0	0
应收账款	80	144	213	309	434
预付账款	6	11	69	79	124
存货	229	352	603	896	1,249
其他	23	44	35	37	39
非流动资产	220	794	988	1,161	1,238
长期股权投资	72	70	70	70	70
固定资产	46	230	298	355	366
无形资产	32	41	41	42	43
其他	70	454	579	694	759
资产总计	857	2,385	2,934	3,568	4,748
流动负债	295	322	527	664	1,149
短期借款	77	6	0	0	0
应付票据	34	20	0	0	0
应付账款	69	186	231	248	579
其他	115	109	296	416	570
非流动负债	34	226	226	226	226
长期借款	0	0	0	0	0
其他	34	226	226	226	226
负债合计	329	548	754	890	1,376
少数股东权益	0	14	18	23	29
归属母公司	528	1,822	2,163	2,655	3,343
负债和股东权益	857	2,385	2,934	3,568	4,748

重要财务指标		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	635	969	1,555	2,254	3,168
同比	55.3%	52.6%	60.4%	45.0%	40.6%
归属母公司净利润	128	191	341	492	688
同比	74.9%	48.7%	78.4%	44.3%	40.0%
毛利率(%)	56.7%	54.1%	55.7%	56.0%	56.4%
ROE%	24.3%	10.5%	15.8%	18.5%	20.6%
EPS(摊薄)(元)	2.30	2.94	4.58	6.61	9.26
P/E	0.00	84.59	29.32	20.32	14.52
P/B	0.00	10.15	4.62	3.76	2.99
EV/EBITDA	-1.14	61.73	23.63	15.73	10.50

利润表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	635	969	1,555	2,254	3,168
营业成本	275	445	688	991	1,382
营业税金及附加	2	3	11	16	22
销售费用	49	70	124	180	253
管理费用	66	114	187	259	364
研发费用	65	103	194	277	390
财务费用	9	6	-26	-26	-34
减值损失合	-31	-29	0	-10	-10
投资净收益	1	0	0	0	0
其他	8	11	11	11	0
营业利润	149	210	387	558	781
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	149	210	387	558	781
所得税	20	19	43	61	86
净利润	128	191	344	497	695
少数股东损益	0	0	3	5	7
归属母公司	128	191	341	492	688
EBITDA	189	286	388	578	811
EPS(当年)(元)	2.30	2.94	4.58	6.61	9.26

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	117	58	227	290	719
净利润	128	191	344	497	695
折旧摊销	11	51	37	48	54
财务费用	9	16	0	0	0
投资损失	0	-4	-1	0	0
营运资金变	-58	-219	-155	-264	-41
其它	28	19	0	10	10
投资活动现	-74	-306	-231	-231	-141
资本支出	-71	-288	-231	-231	-141
长期投资	-3	-20	0	0	0
其他	0	2	0	0	0
筹资活动现	50	1,007	-6	0	0
吸收投资	0	1,132	0	0	0
借款	90	4	-6	0	0
支付利息或股息	-3	-2	0	0	0
现金流净增加额	84	752	-10	59	578

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。

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。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021 年 12 月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

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
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@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
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	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	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@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