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

Q1 收入略超预期，Q2 停滞需求有望反弹释放

2022 年 04 月 27 日

事件：皓元医药发布 2022 年第一季度报告。2022Q1 实现营收约 3 亿元，同比增长 33%，环比增长 10%，Q1 受疫情影响较为有限，收入略超预期上限；归母净利润约 0.62 亿元，同比增长约 15%，环比增长 33%。毛利率 57.48% 同比提高 3.53 pct；净利率 20.59%，同比下降 3.43 pct，环比增加 3.51 pct。

点评：

- **研发投入持续上涨。**报告期内，公司研发投入约为 0.33 亿元，同比增长 85%，营收占比达 11.16%。Q1 新增技术人员约 205 人，研发团队持续扩充，夯实核心技术平台。前端新型分子砌块与工具化合物数量不断增加，后端创新药项目占比持续提升，公司攻坚克难能力稳步加强。

- **盈利能力可期，公司经营持续向好。**2022Q1 期间费用合计约为 0.90 亿元，同比增长约 0.41 亿元，增幅达 85%。公司从 2021 年下半年开始着手布局研发场地扩建与 CDMO 产能建设，团队规模迅速扩张，一季度新增 355 人，较年初增长 23.89%，人员成本与管理费用相应增加，对 2022Q1 利润端存在一定影响，利润增速低于营收增速。公司预计 2022Q2 期间投入产出比将明显上升，各项财务指标预计会有所好转，盈利能力有望继续提升。

- **复工复产后客户需求将反弹回升。**上海地区疫情管控，对货物运输与下游客户产品使用均有不同程度影响，但前端产品多为医药研发领域刚需，不因疫情而导致需求消失，相应需求会在疫情恢复后进行反弹释放。在此影响下，公司收入有望后延回升，但 2022Q2 收入仍与疫情节奏密切相关。为此，公司积极在外地仓库备货，尽可能降低影响。

- **盈利预测：**预计 2022-2024 年公司收入分别为 14.28/20.58/28.90 亿元，同比增长 47.3%/44.2%/40.4%。归母净利润分别为 2.83/4.06/5.76 亿元，同比增长 48.1%/43.6%/41.8%，对应 2022-2024 年 EPS 分别为 3.80/5.46/7.75 元，PE 为 34/24/17 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，疫情恢复不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	635	969	1,428	2,058	2,890
增长率 YoY %	55.3%	52.6%	47.3%	44.2%	40.4%
归属母公司净利润(百万元)	128	191	283	406	576
增长率 YoY%	74.9%	48.7%	48.1%	43.6%	41.8%
毛利率%	56.7%	54.1%	54.3%	54.1%	54.1%
净资产收益率ROE%	24.3%	10.5%	13.4%	16.2%	18.7%
EPS(摊薄)(元)	2.30	2.94	3.80	5.46	7.75
市盈率 P/E(倍)	-	84.59	33.86	23.58	16.63
市净率 P/B(倍)	-	10.15	4.55	3.81	3.10

资料来源：万得，信达证券研发中心预测;股价为 2022 年 04 月 27 日收盘价

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

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	1,891	2,279	3,274
货币资金	292	1,037	1,023	1,031	1,520
应收票据	7	2	0	0	0
应收账款	80	144	196	282	396
预付账款	6	11	65	76	120
存货	229	352	572	854	1,201
其他	23	44	34	36	38
非流动资产	220	794	958	1,111	1,168
长期股权投	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	549	644	689
资产总计	857	2,385	2,849	3,390	4,441
流动负债	295	322	500	631	1,101
短期借款	77	6	0	0	0
应付票据	34	20	0	0	0
应付账款	69	186	219	237	557
其他	115	109	281	395	544
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	726	858	1,327
少数股东权益	0	14	17	21	27
归属母公司	528	1,822	2,105	2,511	3,087
负债和股东权益	857	2,385	2,849	3,390	4,441

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	1,428	2,058	2,890
同比（%）	55.3%	52.6%	47.3%	44.2%	40.4%
归属母公司净利润	128	191	283	406	576
同比	74.9%	48.7%	48.1%	43.6%	41.8%
毛利率（%）	56.7%	54.1%	54.3%	54.1%	54.1%
ROE%	24.3%	10.5%	13.4%	16.2%	18.7%
EPS (摊薄)(元)	2.30	2.94	3.80	5.46	7.75
P/E	-	84.59	33.86	23.58	16.63
P/B	-	10.15	4.55	3.81	3.10
EV/EBITDA	-1.29	65.99	24.79	17.38	11.68

利润表					单位:百万元
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	635	969	1,428	2,058	2,890
营业成本	275	445	653	945	1,328
营业税金及附加	2	3	10	14	20
销售费用	49	70	107	154	217
管理费用	66	114	164	237	318
研发费用	65	103	178	253	355
财务费用	9	6	-26	-26	-32
减值损失合	-31	-29	-30	-30	-30
投资净收益	1	0	0	0	0
其他	8	11	10	10	0
营业利润	149	210	321	461	654
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	149	210	321	461	654
所得税	20	19	35	51	72
净利润	128	191	286	410	582
少数股东损益	0	0	3	4	6
归属母公司净利润	128	191	283	406	576
EBITDA	167	267	353	503	706
EPS (当年)(元)	2.30	2.94	3.80	5.46	7.75

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	223	239	629
净利润	128	191	286	410	582
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	-130	-249	-37
其它	28	19	30	30	30
投资活动现金流	-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	-14	8	488

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