



2022-04-27

公司点评报告

买入/维持

和元生物(688238)

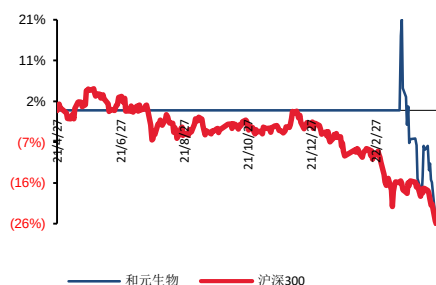
目标价:

昨收盘: 16.7

医药生物 医疗服务

CDMO 收入快速增长，股份支付和研发费用影响净利率

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	493/69
总市值/流通(百万元)	8,236/1,152
12 个月最高/最低(元)	26.41/16.70

相关研究报告:

和元生物(688238)《和元生物:卧薪尝胆终不负,“好风”借力上青云》—2022/03/21

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

证券分析师: 陈灿

电话: 021-58502206

E-MAIL: chencan@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520110001

事件: 公司发布 22 年一季报, Q1 实现收入 0.73 亿元(+56.85%)、归母净利润为 0.12 亿元(+28.78%)、扣非后归母净利润 0.11 亿元(+26.18%)。整体业绩符合预期。

业务订单充足, CGT CDMO 收入保持快速增长。 拆分来看, 一季度 CRO 业务收入 0.11 亿元(+13.93%)、CDMO 业务收入 0.61 亿元(+69.28%), 公司在手订单充裕, IND-CMC 发展迅速, 其中服务亦诺微和复诺健的溶瘤病毒项目均已进入 II 期临床, 未来将贡献丰富商业化订单收入。

毛利率稳步提升, 股份支付和研发费用影响净利率。 得益于公司 CDMO 业务规模效应的体现, 一季度公司整体毛利率同比提升 5.24pct 至 51.08%。费用端, 22Q1 期间费用率合计 32.81% (+6.97pct), 其中管理和研发费用率分别同比提升 4.89 和 3.77pct, 主要是 1) 2021 年 4 月实施期权激励计划, 22Q1 确认股份支付 468.79 万元; 2) 研发投入力度加大。22Q1 公司净利率为 16.51%, 同比下降 3.60pct。

维持“买入”评级。 公司是国内细胞基因治疗 CDMO 行业先行者, 近十年发展打造优质的基因治疗载体开发和生产工艺及质控平台, 业务覆盖全面, 近年来项目数迅速扩充, 在手订单充裕, 有望乘行业发展东风实现快速发展。预计 22-24 年归母净利润为 0.85/1.14/2.41 亿元, 对应当前 PE 为 97/72/34 倍, 维持“买入”评级。

风险提示。 客户拓展不及预期, 订单量不及预期, 新产品开发不及预期, 价格降幅超预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	255	352	611	957
(+/-%)	78.32	38.04	73.58	56.63
净利润(百万元)	54	85	114	241
(+/-%)	(42.55)	56.44	34.36	111.27
摊薄每股收益(元)	0.11	0.17	0.23	0.49
市盈率(PE)	0.00	97.03	72.22	34.18

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	455	619	1441	1276	1194	营业收入	143	255	352	611	957
应收和预付款项	26	35	44	76	117	营业成本	60	124	165	325	427
存货	22	44	46	89	118	营业税金及附加	0	0	0	0	1
其他流动资产	243	49	357	477	601	销售费用	17	24	32	49	77
流动资产合计	747	744	1884	1911	2023	管理费用	33	44	55	86	115
长期股权投资	17	16	16	16	16	财务费用	0	(8)	(15)	(26)	(24)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	1	2	4	4
固定资产	55	91	185	328	470	投资收益	73	4	5	7	9
在建工程	14	192	272	352	432	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	51	52	52	53	53	营业利润	89	61	95	128	271
长期待摊费用	59	68	68	68	68	其他非经营损益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	0	24	24	24	24	利润总额	89	61	95	128	271
资产总计	948	1201	2515	2765	3100	所得税	(2)	7	10	14	30
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	91	54	85	114	241
应付和预收款项	16	50	64	127	164	少数股东损益	(3)	0	0	0	0
长期借款	0	101	101	101	101	归母股东净利润	94	54	85	114	241
其他长期负债	27	55	55	55	55						
负债合计	99	293	315	451	545						
股本	393	393	493	493	493	预测指标					
资本公积	457	471	1578	1578	1578		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	(1)	48	120	217	422	毛利率	58.11%	51.34%	53.22%	46.81%	55.39%
归母公司股东权益	849	918	2210	2324	2565	销售净利率	63.94%	21.28%	24.10%	18.66%	25.17%
少数股东权益	9	0	0	0	0	销售收入增长率	126.93%	78.57%	38.14%	73.56%	56.60%
股东权益合计	849	918	2210	2324	2565	EBIT 增长率	124.57%	248.91%	67.89%	27.86%	165.72%
负债和股东权益	948	1211	2525	2775	3109	净利润增长率	358.57%	(42.55%)	56.44%	34.36%	111.27%
						ROE	11.12%	5.91%	3.84%	4.91%	9.39%
						ROA	9.96%	4.52%	3.38%	4.12%	7.77%
						ROIC	2.91%	8.49%	6.64%	6.44%	13.40%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.19	0.11	0.17	0.23	0.49
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE (X)	0.00	0.00	97.03	72.22	34.18
经营性现金流	62	109	93	161	243	PB (X)	0.00	0.00	3.73	3.54	3.21
投资性现金流	(278)	(76)	(475)	(323)	(321)	PS (X)	0.00	0.00	23.39	13.47	8.60
融资性现金流	616	88	1204	(3)	(3)	EV/EBITDA (X)	(17.60)	(7.47)	95.75	77.57	30.93
现金增加额	400	121	822	(165)	(81)						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。