

和元生物 (688238)

2022 年中报业绩点评: CGT CDMO 高速增长, 业绩符合预期

买入 (首次)

2022 年 08 月 25 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书: S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	255	368	657	896
同比	79%	44%	79%	36%
归属母公司净利润 (百万元)	54	81	123	169
同比	-43%	50%	52%	37%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.11	0.16	0.25	0.34
P/E (现价&最新股本摊薄)	222.06	148.43	97.66	71.43

投资要点

■ **事件:** 公司公布 2022 年半年报, 2022 H1 公司实现营收 1.35 亿元, 同比增长 36.24%, 归母净利润 0.20 亿元, 同比增长 29.65%, 扣非归母净利润 0.17 亿元, 同比增长 64.14%; 2022 年第二季度实现营收 0.62 亿元, 同比增长 17.90%, 归母净利润 0.08 亿元, 同比增长 31.00%, 扣非归母净利润 0.06 亿元, 同比增长 234.90%。

■ **第二季度受疫情影响短期承压, 在手订单充足保障业绩增长:** 由于公司主要生产设施位于上海, 受第二季度局部疫情影响, 2022Q2 业绩短期承压。2022H1 基因治疗 CRO 业务实现营收 0.24 亿元, 同比增长 2.17%; 制剂产品及其他收入为 0.02 亿元, 同比降低 16.13%; 基因治疗 CDMO 业务部分项目里程碑交付略有延期, 但整体业务仍继续保持了较好的增长态势, 实现营收 1.07 亿元, 同比增长 47.98%。同时, 2022H1 CDMO 新增订单超过 1.3 亿元, 在手未执行订单超过 3.5 亿元, 为下半年业务开展提供充足订单支撑。

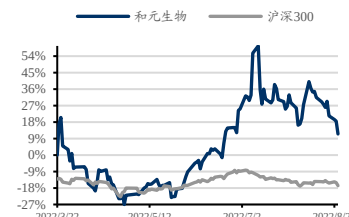
■ **积极进行研发投入, 加强技术积累:** 2022H1 公司研发投入 0.14 亿元, 同比增长 67.94%, 研发费用率为 10.51%。公司积极投入研发用于 1) 慢病毒载体研发, 开发的 pcSLenti 慢病毒包装系统获得国家发明专利授权, 2) 腺相关病毒载体研发, 在新型基因治疗载体发现系统“AAVneO 技术系统”取得积极进展, 3) 提升基因治疗载体包装容量和效价, 以及 4) 升级优化基因治疗载体生产工艺及质控技术。

■ **产能布局:** 公司由于布局较早, 已经形成了完备的技术平台, 同时公司加速产能建设, 现有 5000 m² 的综合研发生产平台和 10000 m² 的 GMP 生产车间, 在临港新建 77000 m² GMP 生产基地分二期建设投入, 其中一期建设工艺设备线在原计划建设 11 条病毒生产线基础上, 新增约 5000 m² 细胞生产线, 预计 2023 年初试运行, 为未来发展提供产能支撑。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司为国内细胞基因治疗外包稀缺标的, 行业具备高景气发展, 我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 3.68 亿元, 6.57 亿元, 8.96 亿元; 归母净利润分别为 0.81 亿元, 1.23 亿元, 1.69 亿元; 对应 PE 分别为 148×, 98×, 71×, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 技术快速迭代风险; 政策及监管收紧风险; 上游原材料及设备提价风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.43
一年最低/最高价	16.00/34.97
市净率(倍)	5.65
流通 A 股市值(百万元)	1,685.87
总市值(百万元)	12,048.61

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.32
资产负债率(% ,LF)	15.36
总股本(百万股)	493.19
流通 A 股(百万股)	69.01

相关研究

和元生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	744	2,015	1,858	1,884	营业总收入	255	368	657	896
货币资金及交易性金融资产	619	1,842	1,565	1,489	营业成本(含金融类)	124	182	346	490
经营性应收款项	35	58	103	139	税金及附加	0	0	1	1
存货	44	65	124	175	销售费用	24	33	59	72
合同资产	14	11	23	33	管理费用	44	52	92	112
其他流动资产	33	39	43	48	研发费用	24	35	66	76
非流动资产	519	726	1,176	1,464	财务费用	-8	-9	-28	-23
长期股权投资	16	21	26	30	加:其他收益	11	6	5	6
固定资产及使用权资产	153	246	608	815	投资净收益	4	4	3	4
在建工程	192	285	351	416	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	52	68	84	98	减值损失	-1	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	68	68	68	68	营业利润	61	85	131	180
其他非流动资产	38	38	38	38	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,263	2,741	3,034	3,348	利润总额	61	85	131	180
流动负债	137	210	379	525	减:所得税	7	4	7	11
短期借款及一年内到期的非流动负债	11	11	11	11	净利润	54	81	123	169
经营性应付款项	50	81	138	202	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	38	63	128	173	归属母公司净利润	54	81	123	169
其他流动负债	37	55	101	139	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.11	0.16	0.25	0.34
非流动负债	209	209	209	209	EBIT	50	67	94	145
长期借款	101	101	101	101	EBITDA	50	92	158	239
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	51.34	50.71	47.37	45.34
租赁负债	52	52	52	52	归母净利率(%)	21.28	22.04	18.76	18.83
其他非流动负债	55	55	55	55	收入增长率(%)	78.57	44.47	78.51	36.23
负债合计	346	419	588	734	归母净利润增长率(%)	-42.55	49.61	51.98	36.73
归属母公司股东权益	918	2,322	2,445	2,614					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	918	2,322	2,445	2,614					
负债和股东权益	1,263	2,741	3,034	3,348					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	109	129	234	301	每股净资产(元)	10.35	12.31	12.96	13.85
投资活动现金流	-76	-229	-511	-377	最新发行在外股份(百万股)	493	493	493	493
筹资活动现金流	88	1,323	0	0	ROIC(%)	4.59	3.56	3.50	5.07
现金净增加额	121	1,223	-277	-76	ROE-摊薄(%)	5.91	3.50	5.05	6.45
折旧和摊销	29	25	64	94	资产负债率(%)	27.37	15.30	19.39	21.93
资本开支	-262	-227	-509	-378	P/E (现价&最新股本摊薄)	222.06	148.43	97.66	71.43
营运资本变动	21	14	7	11	P/B (现价)	2.36	1.99	1.89	1.76

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

