



2022-08-25

公司点评报告

买入/维持

和元生物(688238)

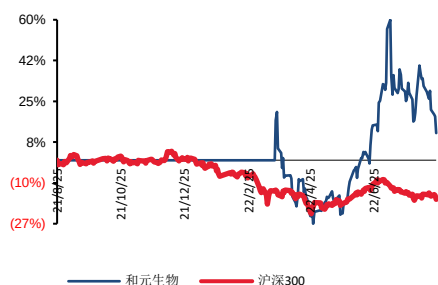
目标价: 30

昨收盘: 24.43

医药生物 医疗服务

疫情影响下业绩略低于预期，期待临港产能建成后表现

■ 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)	12,049/1,686
12 个月最高/最低(元)	34.97/16.00

相关研究报告:

和元生物(688238)《CDMO 收入快速增长，股份支付和研发费用影响净利率》——2022/04/27

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: shengli@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

事件：公司发布 22 年半年报，上半年实现收入 1.35 亿元(+36.24%)、归母净利润为 0.20 亿元(+29.65%)、扣非后归母净利润 0.17 亿元(+64.14%)；Q2 实现收入 0.62 亿元(+17.90%)、归母净利润为 0.08 亿元(+30.99%)、扣非后归母净利润 0.11 亿元。整体业绩略低于预期。

CDMO 收入持续快速发展，疫情对项目交付有所影响。拆分来看，上半年 CRO 业务收入 0.24 亿元(+2.17%)、CDMO 业务收入 1.07 亿元(+47.98%)；其中 Q2 CRO 业务收入 0.13 亿元(-5.86%)、CDMO 业务收入 0.46 亿元(+26.42%)。二季度 CRO 和 CDMO 业务受疫情影响均有所放缓，其中 CDMO 部分项目里程碑交付略有延期，预计 Q3 这一收入将逐渐回补体现。产能方面，临港前基地建设受疫情封控影响工期有所延后，一期建设工艺设备线有所调整，在原计划建设 11 条病毒生产线基础上，新增约 5000m² 的细胞生产线，预计 2023 年初试运行。

毛利率保持稳定，各项费用支出环比趋于稳定。上半年公司整体毛利率为 47.64%，同比大体持平。费用端，上半年期间费用率合计 32.32%(-2.91pct)，其中 Q2 费用率下降 11.84pct，主要是公司在于资金充裕后利息收入的增多。上半年公司净利率为 14.85%，同比微降 0.75pct，其中 Q2 净利率同比提升 1.29pct 至 12.88%。

CDMO 订单充沛，积极拓展海外市场。公司累计合作 CDMO 项目超过 130 个，正在执行的 CDMO 项目超过 50 个。2022 年 CDMO 累计新增订单超过 1.3 亿元，在手未执行订单超过 3.5 亿元。此外公司积极拓展海外市场，部分 BD 人员派往美国开展业务推广及展会活动，并在美国波士顿设立子公司。

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 0.76/0.99/2.07 亿元，对应当前 PE 为 159/122/58 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	76	99	207
(+/-%)	(31.99)	39.64	30.57	110.07
摊薄每股收益(元)	0.14	0.15	0.20	0.42
市盈率(PE)	0.00	159.49	122.15	58.15

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	1973	2046	2349	营业收入	143	255	352	611	957
应收和预付款项	26	32	63	97	145	营业成本	60	124	170	325	448
存货	22	44	46	133	108	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	243	49	45	61	83	销售费用	17	24	32	52	77
流动资产合计	747	744	2126	2336	2685	管理费用	33	44	56	95	144
长期股权投资	17	16	16	16	16	财务费用	0	(8)	(11)	(18)	(34)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	(1)	(1)	(1)	(1)
固定资产	55	91	173	215	247	投资收益	73	4	5	7	9
在建工程	14	192	96	48	24	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	51	52	52	52	52	营业利润	89	61	85	111	233
商誉	0	0	0	0	0	其他非经营损益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	64	168	175	183	191	利润总额	89	61	85	111	233
资产总计	948	1263	2638	2850	3215	所得税	(2)	7	9	12	26
短期借款	0	0	(8)	(15)	(20)	净利润	91	54	76	99	207
应付和预收款项	22	56	121	140	235	少数股东损益	(3)	0	0	0	0
长期借款	0	0	101	101	101	归母股东净利润	94	54	76	99	207
其他长期负债	27	108	108	108	108						
负债合计	99	346	447	559	717						
股本	393	393	493	493	493						
资本公积	457	471	1568	1568	1568						
留存收益	0	0	0	0	0						
归母公司股东权益	849	918	2191	2290	2498						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益合计	849	918	2191	2290	2498						
负债和股东权益	948	1263	2638	2850	3215						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	62	109	180	110	357	毛利率	58.11%	51.34%	51.65%	46.77%	53.17%
投资性现金流	(278)	(76)	(11)	(24)	(44)	销售净利率	63.94%	21.28%	21.45%	16.14%	21.65%
融资性现金流	616	88	1185	(13)	(10)	销售收入增长率	126.93	78.57%	38.14%	73.56%	56.60%
现金增加额	400	121	1354	73	303	EBIT 增长率	(140.5)	202.74	42.94%	22.78%	120.23
							(140.5)	(31.99)	39.64%	30.57%	110.07
						净利润增长率	308.68	(31.99)	39.64%	30.57%	110.07
							(308.68)	(31.99)	39.64%	30.57%	110.07
						ROE	11.12%	5.91%	3.45%	4.31%	8.30%
						ROA	9.96%	4.29%	2.86%	3.46%	6.45%
						ROIC	1.97%	4.09%	2.69%	3.18%	6.47%
						EPS (X)	0.32	0.14	0.15	0.20	0.42
						PE (X)	0.00	0.00	159.49	122.15	58.15
						PB (X)	0.00	0.00	5.50	5.26	4.82
						PS (X)	0.00	0.00	34.21	19.71	12.59
						EV/EBITDA (X)	(14.66)	(9.13)	110.18	87.23	43.16

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
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@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	zhaf@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	liy@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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。