

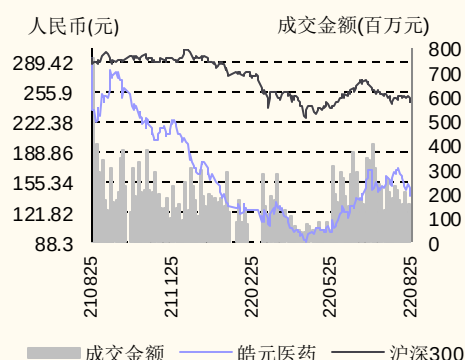
皓元医药 (688131.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 140.82 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.04
已上市流通 A 股(亿股)	0.60
总市值(亿元)	146.56
年内股价最高最低(元)	412.21/124.01
沪深 300 指数	4116
上证指数	3246



相关报告

- 1.《收购药源药物，打造一体化服务平台-皓元医药点评》，2022.6.8
- 2.《一体化 CXO 新星，前后端业务协同发展-皓元医药覆盖报告》，2022.6.7

前端业务高景气，后端创新药业务高增长

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	635	969	1,429	2,086	3,016
营业收入增长率	55.29%	52.61%	47.42%	46.01%	44.56%
归母净利润(百万元)	128	191	279	417	613
归母净利润增长率	74.91%	48.70%	45.97%	49.56%	47.13%
摊薄每股收益(元)	2.304	2.569	2.678	4.006	5.894
每股经营性现金流净额	2.10	0.78	0.49	2.86	4.23
ROE(归属母公司)(摊薄)	24.33%	10.48%	14.04%	18.65%	23.56%
P/E	N/A	96.80	52.58	35.15	23.89
P/B	N/A	10.15	7.38	6.56	5.63

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 8月25日，皓元医药发布2022年中报，公司2022H1实现营收6.21亿元，同比增长36.52%；归母净利润为1.16亿元，同比增长22.51%，剔除股权激励费用后，同比增长36.93%；扣非后归母净利为1.10亿元，同比增长17.40%。

简评

- **2022Q2 增长稳健。**单季度来看，公司2022Q2实现营收3.21亿元，同比增长40.17%；归母净利润为0.54亿元，同比增长31.71%；扣非后归母净利为0.51亿元，同比增长24.39%。
- **前端业务高景气，增速靓丽。**分子砌块和工具化合物业务实现营收3.84亿元，同比增长59.86%，其中分子砌块为1.13亿元，同比增长78.29%，工具化合物为2.71亿元，同比增长53.26%。2022H1，公司完成订单17万个，目前已累计储备产品数7.1万种，其中分子砌块约5.2万种，工具化合物约1.9万种。同时，公司不断加大品牌建设力度，未来业绩有望持续提升。
- **后端创新药业务高增长，ADC业务加速布局。**实现营收2.33亿元，同比增长10.14%，其中创新药为1.39亿元，占比为40.28%，同比增长66.69%，仿制药为0.94亿元，占比40.28%。目前，后端业务在手订单超过2.5亿元。同时，公司加大ADC业务的拓展力度，收入同比增长69.52%，项目数为55个，合作客户超380家，未来有望成为业绩新增长点。

盈利预测与投资建议

- 我们预计2022-2024年归母净利润为2.79/4.17/6.13亿元，对应PE分别为53/35/24倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 解禁风险，专利侵权风险，人才流失风险，研发进度不及预期风险，汇率波动风险，新冠疫情反复风险等。

王班

分析师 SAC 执业编号: S1130520110002
(8621)60870953
wang_ban@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	409	635	969	1,429	2,086	3,016
增长率		55.3%	52.6%	47.4%	46.0%	44.6%
主营业务成本	-175	-275	-445	-661	-961	-1,380
%销售收入	42.8%	43.3%	45.9%	46.3%	46.0%	45.8%
毛利	234	360	525	768	1,126	1,636
%销售收入	57.2%	56.7%	54.1%	53.7%	54.0%	54.2%
营业税金及附加	-1	-2	-3	-7	-10	-15
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-47	-49	-70	-107	-152	-211
%销售收入	11.5%	7.7%	7.2%	7.5%	7.3%	7.0%
管理费用	-43	-66	-114	-161	-236	-341
%销售收入	10.4%	10.4%	11.8%	11.3%	11.3%	11.3%
研发费用	-53	-65	-103	-157	-229	-332
%销售收入	13.0%	10.2%	10.7%	11.0%	11.0%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	90	178	235	335	498	737
%销售收入	22.0%	28.0%	24.2%	23.4%	23.9%	24.4%
财务费用	-1	-9	-6	4	-2	-8
%销售收入	0.1%	1.4%	0.6%	-0.3%	0.1%	0.3%
资产减值损失	-13	-34	-34	-11	-5	-7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	1	0	0	0	0
%税前利润	0.8%	1.0%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	84	149	210	328	490	722
营业利润率	20.6%	23.4%	21.6%	23.0%	23.5%	23.9%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	84	149	210	328	490	722
利润率	20.6%	23.4%	21.6%	23.0%	23.5%	23.9%
所得税	-11	-20	-19	-49	-74	-108
所得税率	13.0%	13.6%	9.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	73	128	191	279	417	613
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	73	128	191	279	417	613
净利率	18.0%	20.2%	19.7%	19.5%	20.0%	20.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	73	128	191	279	417	613
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	20	45	85	52	54	68
非经营收益	0	2	2	42	15	18
营运资金变动	-36	-58	-219	-337	-273	-384
经营活动现金净流	57	117	58	37	212	315
资本开支	-20	-71	-288	-240	-220	-220
投资	-50	-3	-20	0	0	0
其他	0	0	2	0	0	0
投资活动现金净流	-70	-74	-306	-240	-220	-220
股权募资	170	0	1,132	0	0	0
债权募资	-14	53	-77	47	7	168
其他	-25	-3	-48	-129	-181	-263
筹资活动现金净流	131	50	1,007	-82	-174	-96
现金净流量	119	84	752	-285	-182	-1

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	203	292	1,037	707	492	467
应收款项	65	102	159	353	516	746
存货	150	229	352	545	792	1,138
其他流动资产	7	14	43	61	89	127
流动资产	425	637	1,590	1,666	1,888	2,478
%总资产	78.3%	74.3%	66.7%	63.4%	62.5%	65.7%
长期投资	51	75	73	73	73	73
固定资产	23	70	346	628	792	945
%总资产	4.3%	8.2%	14.5%	23.9%	26.2%	25.1%
无形资产	32	57	81	97	112	127
非流动资产	117	220	794	963	1,134	1,294
%总资产	21.7%	25.7%	33.3%	36.6%	37.5%	34.3%
资产总计	542	857	2,385	2,629	3,022	3,772
短期借款	24	77	31	33	37	202
应付款项	55	123	208	271	393	565
其他流动负债	44	95	83	100	147	212
流动负债	124	295	322	404	577	979
长期贷款	0	0	0	105	108	111
其他长期负债	19	34	226	120	87	64
负债	143	329	548	629	772	1,154
普通股股东权益	400	528	1,822	1,986	2,236	2,604
其中股本	56	56	74	74	74	74
未分配利润	97	224	409	576	826	1,195
少数股东权益	0	0	14	14	14	14
负债股东权益合计	542	857	2,385	2,629	3,022	3,772

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.317	2.304	2.569	2.678	4.006	5.894
每股净资产	7.171	9.469	24.512	19.079	21.482	25.019
每股经营现金净流	1.024	2.095	0.778	0.495	2.858	4.235
每股股利	0.000	0.000	0.000	1.500	2.243	3.300
回报率						
净资产收益率	18.37%	24.33%	10.48%	14.04%	18.65%	23.56%
总资产收益率	13.54%	14.99%	8.01%	10.60%	13.79%	16.26%
投入资本收益率	18.49%	25.46%	11.42%	13.31%	17.66%	21.37%
增长率						
主营业务收入增长率	36.23%	55.29%	52.61%	47.42%	46.01%	44.56%
EBIT增长率	181.38%	97.87%	31.73%	42.67%	48.66%	48.06%
净利润增长率	298.77%	74.91%	48.70%	45.97%	49.56%	47.13%
总资产增长率	78.17%	57.95%	178.29%	10.25%	14.96%	24.79%
资产管理能力						
应收账款周转天数	40.7	38.1	42.2	86.0	86.0	86.0
存货周转天数	280.5	251.2	238.3	307.0	307.0	307.0
应付账款周转天数	78.7	75.0	104.8	130.0	130.0	130.0
固定资产周转天数	20.3	26.5	86.6	59.2	51.8	42.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-44.74%	-40.76%	-54.78%	-28.43%	-15.41%	-5.89%
EBIT利息保障倍数	169.2	20.2	37.6	-78.2	226.8	90.0
资产负债率	26.31%	38.40%	22.99%	23.93%	25.56%	30.59%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	10	14	31
增持	0	2	3	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.23	1.26	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-07	买入	168.00	196.00 ~ 196.00
2	2022-06-08	买入	171.20	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的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,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402