

2022年08月26日

皓元医药 (688131.SH)

公司快报

业绩整体还是展现较强韧劲，前后端发展或有望趋于向好

投资要点

◆ **事件内容：**8月25日盘后，公司披露2022年半年报，2022H1公司实现营业收入6.21亿元，同比增长36.52%；实现归属于母公司的净利润1.16亿，较同期增长22.51%。

◆ **2022H1公司虽然受到了上海疫情冲击，但公司业绩依旧保持较快增长；同时，22Q2公司季度业绩还略有边际提升迹象。**2022年上半年，虽然公司地处疫情“震中”上海、正常的生产经营活动受到了疫情冲击，但公司依旧基本完成了既定工作目标，保持了业绩的平稳增长；报告期内，公司实现营业收入同比增长36.52%，实现归母净利润同比增长22.51%、扣非后归母净利润同比增长17.4%、剔除股权激励归母净利润同比增长36.93%。同时，以2022Q2单季度来看，公司业绩呈现季度环比改善的趋势；Q2当季公司实现营业收入3.2亿元、同比增长39.95%，实现归母净利润0.54亿元、同比增长32.39%；比较2022Q1公司收入同比增长33.02%、归母净利润同比增长15.06%，Q2单季业绩增长提速。

◆ **分子砌块或是公司上半年业绩快速增长的主要推手；公司通过自研和外延并购等多种方式加快构建产品库和延伸产品管线，预计有望继续夯实公司在前端分子砌块领域的领先优势。**2022H1，分产品看，公司分子砌块和工具化合物业务实现营业收入3.84亿元、同比增长59.86%；原料药及中间体业务实现收入2.33亿元、同比增长10.14%，可能来说，分子砌块是公司上半年业绩快速增长的主要推手。而对于分子砌块的高增长，我们猜测或与公司持续构建产品库及延伸产品管线有关；1)公司已完成约16,000种产品的自主研发、合成，累计储备超7.1万种分子砌块和工具化合物；同时，根据公司公开的投资者活动记录表，公司希望分子砌块以每年新增2万种的速度增加，尽快达到10万种以上，工具化合物产品数在原有高基数的基础上保持每年10%-20%的增速；2)公司2021年10月公告收购欧创基因股权，欧创基因拥有多重PCR技术、目标基因富集技术、核苷酸修饰与基因合成等多项技术，可为公司在生物管线的布局奠定基础；截至2022年上半年报告期末，报告期末，公司已累计形成了重组蛋白、抗体等各类生物大分子超过2,800种。

◆ **原料药及中间体后端业务发展趋势向好，伴随着公司相关生产基地建设项目逐渐建成投产，成长预期或有望得到提振。**1)公司后端业务结构更为优化，创新药CDMO占比提升。其中，仿制药领域，2022年上半年实现收入0.94亿元，在后端业务中占比40.28%；而创新药领域，当期则实现收入1.39亿元，在后端业务中占比59.72%，同比增长达到66.69%。截至报告期末，公司在创新药CDMO业务中累计承接了234个项目，部分产品已进入临床II期、临床III期或者新药上市申报阶段。2)公司特色ADC项目拓展良好。根据公司中报披露，ADC项目数55个，合作客

投资评级

买入-B(维持)

股价(2022-08-25)

140.82元

交易数据

总市值(百万元)	14,656.38
流通市值(百万元)	8,490.77
总股本(百万股)	104.08
流通股本(百万股)	60.30
12个月价格区间	380.00/0.00

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.25	-0.63	-8.49
绝对收益	-4.14	1.81	-28.07

分析师

李惠

 SAC执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsc.cn

相关报告

皓元医药：年报点评：22年公司继续向好发展依旧可期-皓元医药公司快报 2022.4.22

皓元医药：公司点评：收购有望进一步完善公司全产业链布局-皓元医药公司快报 2022.3.5

皓元医药：业绩符合预期，单季度毛利率有上行迹象-皓元医药公司快报 2021.10.27

皓元医药：业绩基本符合预期，前后端共同发力增厚竞争优势-皓元医药公司快报 2021.8.26



户超过 380 家、同比增长 61.92%，销售收入同比增长 69.52%；其中，报告期内，公司已经协助客户完成 IND/NDA 申报 7 个。3）公司后端产能即将释放。自主筹建的首个原料药产业化基地项目马鞍山一期正积极推进，其中 1 个生产车间已处于试生产准备阶段，其他生产车间将陆续分批完工；马鞍山研发中心新建的两条 ADC 产线计划于今年 9 月初投入运营；正在进行外延并购的药源，拥有多个 GMP 原料药公斤级实验室以及五个独立的制剂 D 级洁净车间。

◆ **22H1 公司研发投入强度明显加大，或为未来业务继续快速发展奠定基础。**从 2022 年上半年来看，公司当期研发投入为 8271.74 万元、较去年同期增长 91.8%，远超当期公司收入增长；2022H1 公司研发费用占收入比重上升至 13.31%、较去年同期提升约 3.83 个百分点。依托高强度的研发，公司上海研发中心升级建设项目、安徽皓元生物医药研发中心建设项目、安徽合肥研发中心、山东烟台研发中心、上海生化生物研发中心、上海创新药 CDMO 创制研究中心、南京晶型研究中心等已陆续投入运营，马鞍山生物医药公共服务平台也于今年 7 月成功获得 CNAS 实验室认可证书；在研项目 30 个，涵盖抗肿瘤、糖尿病治疗、心脑血管治疗、神经系统治疗等多个关键领域。

◆ **投资建议：**公司上半年经营活动受到了疫情冲击，增速可能略低于市场预期；但从二季度公司业绩表现来看，增长韧性还是较强的。我们略微下调了今年公司业绩，预测 2022 年至 2024 年每股收益分别为 2.5、4.03 和 6.11 元。同时，考虑到公司前端业务和后端业务发展前景均保持向好，且公司通过持续高强度的研发投入及外延资本运作、持续夯实自身全产业链优势，我们维持公司买入-B 的投资评级。

◆ **风险提示：**1、第三方专利侵权风险；2、新品研发不达预期风险；3、政策风险等。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	635	969	1,393	2,056	2,963
YoY(%)	55.3	52.6	43.7	47.6	44.1
净利润(百万元)	128	191	261	419	636
YoY(%)	74.9	48.7	36.5	60.8	51.7
毛利率(%)	56.7	54.1	55.6	55.6	55.7
EPS(摊薄/元)	1.23	1.83	2.50	4.03	6.11
ROE(%)	24.3	10.4	12.4	16.7	20.2
P/E(倍)	114.1	76.7	56.2	35.0	23.1
P/B(倍)	27.8	8.0	7.0	5.9	4.7
净利率(%)	20.2	19.7	18.7	20.4	21.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	637	1590	1558	2092	2896
现金	292	1037	842	967	1401
应收票据及应收账款	87	146	189	306	408
预付账款	6	11	14	23	30
存货	229	352	455	736	977
其他流动资产	23	44	58	59	79
非流动资产	220	794	1187	1243	1266
长期投资	72	70	66	63	61
固定资产	46	230	493	662	772
无形资产	32	41	40	39	38
其他非流动资产	70	454	589	478	395
资产总计	857	2385	2746	3335	4162
流动负债	295	322	392	562	754
短期借款	77	6	6	6	6
应付票据及应付账款	103	206	223	411	501
其他流动负债	115	109	163	146	247
非流动负债	34	226	226	226	226
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	34	226	226	226	226
负债合计	329	548	619	789	980
少数股东权益	0	14	14	14	14
股本	56	74	104	104	104
资本公积	237	1326	1326	1326	1326
留存收益	232	419	680	1099	1735
归属母公司股东权益	528	1822	2113	2532	3168
负债和股东权益	857	2385	2746	3335	4162

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	117	58	228	237	526
净利润	128	191	261	419	636
折旧摊销	11	29	38	58	74
财务费用	9	6	-5	-3	-5
投资损失	-1	0	2	0	0
营运资金变动	-60	-220	-67	-238	-179
其他经营现金流	30	52	0	0	0
投资活动现金流	-74	-306	-433	-114	-97
筹资活动现金流	50	1007	9	3	5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.23	1.83	2.50	4.03	6.11
每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	0.56	2.19	2.27	5.06
每股净资产(最新摊薄)	5.07	17.51	20.01	24.04	30.15

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	635	969	1393	2056	2963
营业成本	275	445	618	912	1312
营业税金及附加	2	3	4	6	9
营业费用	49	70	104	150	217
管理费用	66	114	170	229	306
研发费用	65	103	192	278	400
财务费用	9	6	-5	-3	-5
资产减值损失	-31	-29	-30	-29	-30
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	-0	-2	0	0
营业利润	149	210	290	466	706
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	149	210	290	466	706
所得税	20	19	29	47	71
税后利润	128	191	261	419	636
少数股东损益	0	-0	0	0	0
归属母公司净利润	128	191	261	419	636
EBITDA	159	223	313	511	763

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	55.3	52.6	43.7	47.6	44.1
营业利润(%)	76.2	41.1	38.1	60.8	51.7
归属于母公司净利润(%)	74.9	48.7	36.5	60.8	51.7
获利能力					
毛利率(%)	56.7	54.1	55.6	55.6	55.7
净利率(%)	20.2	19.7	18.7	20.4	21.5
ROE(%)	24.3	10.4	12.4	16.7	20.2
ROIC(%)	20.9	8.8	11.0	15.2	18.7
偿债能力					
资产负债率(%)	38.4	23.0	22.5	23.7	23.6
流动比率	2.2	4.9	4.0	3.7	3.8
速动比率	1.3	3.7	2.7	2.3	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.6	0.5	0.7	0.8
应收账款周转率	9.0	8.3	8.3	8.3	8.3
应付账款周转率	3.5	2.9	2.9	2.9	2.9
估值比率					
P/E	114.1	76.7	56.2	35.0	23.1
P/B	27.8	8.0	7.0	5.9	4.7
EV/EBITDA	91.0	62.0	44.7	27.2	17.6

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn