

收入实现稳定增长，CDMO 业务表现抢眼

2022 年 08 月 25 日

事件概述

8 月 24 日，公司发布 2022 年中期业绩报告：2022 年 H1，公司实现收入 1.35 亿元，同比增长 36.24%；实现归母净利润 2002.58 万元，同比增长 29.65%；实现扣非归母净利润 1729.92 万元，同比增长 64.14%。

双轮驱动下实现业绩稳定增长，CDMO 业务表现抢眼

- ✓ **基因治疗 CRO 业务**：实现收入 2438.37 万元，同比增长 2.17%。公司推出“元载体”新品牌、新服务，并克服新冠疫情对科研市场产生的短暂不利影响，快速响应需求变化，疫情过后采取各项弥补措施，实现 CRO 板块业绩的增长趋势。
- ✓ **基因治疗 CDMO 业务**：实现收入 1.1 亿元，同比增长 47.98%，占总收入比例为 81%。虽受新冠疫情影响使部分项目里程碑交付略有延期，但整体业务继续保持较好增长态势，CDMO 业务在溶瘤病毒、AAV 基因治疗、细胞治疗及其他各业务领域齐头并进，同时开发了干细胞、NK 细胞和 mRNA 等新型 CDMO 业务，业务空间进一步放大。**1) 项目订单**：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，多项目并行运营能力得到快速提升；**2) 海外拓展**：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，为业务持续发展打下了良好稳定的基础。**3) 产能规划**：上海临港一期，在原规划建设 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，为进一步产能释放做好充分准备。

毛利率维持稳定水平，高研发投入提升核心竞争力

2022 年 H1，毛利率水平为 47.64%，跟 2021 年维持相当水平；研发支出 1417.46 万元，同比增长 67.94%。尤其在工艺优化方面，重点突破了慢病毒悬浮细胞的驯化和培养工艺的开发；实现了 AAV 悬浮细胞培养工艺在 200L 反应器的放大生产；完成固定床工艺用于溶瘤病毒的放大生产；并初步建立 mRNA 生产工艺及质控技术平台，进一步巩固公司在 CDMO 领域内的先发技术优势。

➤ **投资建议**：我们认为公司作为国内稀缺性细胞基因治疗 CDMO，扎实的底层技术支撑公司铸就较深护城河。基因治疗 CRO 和 CDMO 两大业务板块强势发力，随着新产能的逐步落地和业务版图拓展至全球市场，公司有望维持高增长态势。因此，我们预计 2022-2024 年，收入分别为 3.8、6.0 及 8.4 亿元，同比增长 49%、58%及 41%，对应 PE 分别是 158、100 及 71 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**：行业发展不及预期，短期产能不足风险，政策风险，疫情影响。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	255	380	599	843
增长率 (%)	78.6	49.1	57.7	40.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	54	76	120	169
增长率 (%)	-42.5	40.1	58.2	40.4
每股收益 (元)	0.11	0.15	0.24	0.34
PE	222	158	100	71
PB	13.1	5.7	5.6	5.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

24.43 元



分析师 周超泽

执业证书：S0100521110005

邮箱：zhouchaoze@mszq.com

研究助理 叶小桃

执业证书：S0100121110032

邮箱：yexiaotao@mszq.com

相关研究

1.和元生物 (688238.SH) 2022 年 Q1 季报点评：Q1 收入实现高增长，期待新产能落地 -2022/04/27

2.和元生物 (688238.SH) 深度报告：高速增长的中国细胞基因治疗 CDMO “独角兽” -2022/03/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	255	380	599	843
营业成本	124	167	264	371
营业税金及附加	0	0	0	0
销售费用	24	29	42	59
管理费用	44	38	69	94
研发费用	24	27	60	84
EBIT	50	120	165	235
财务费用	-8	16	10	25
资产减值损失	-1	-20	-23	-25
投资收益	4	0	2	2
营业利润	61	84	133	187
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	61	84	133	187
所得税	7	8	13	19
净利润	54	76	120	169
归属于母公司净利润	54	76	120	169
EBITDA	50	152	211	290

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	619	1,572	1,545	1,685
应收账款及票据	29	47	69	85
预付款项	6	2	4	5
存货	44	96	130	168
其他流动资产	47	36	39	42
流动资产合计	744	1,753	1,787	1,986
长期股权投资	16	-4	-24	-44
固定资产	91	224	321	348
无形资产	52	57	63	70
非流动资产合计	519	692	751	703
资产合计	1,263	2,444	2,539	2,689
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	50	88	129	176
其他流动负债	87	36	49	64
流动负债合计	137	124	178	240
长期借款	101	101	101	101
其他长期负债	108	108	108	108
非流动负债合计	209	209	209	209
负债合计	346	333	388	449
股本	393	493	493	493
少数股东权益	0	-0	-0	-0
股东权益合计	918	2,111	2,151	2,240
负债和股东权益合计	1,263	2,444	2,539	2,689

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	78.57	49.12	57.67	40.71
EBIT 增长率	202.74	140.89	38.09	42.19
净利润增长率	-42.55	40.11	58.20	40.38
盈利能力 (%)				
毛利率	51.34	56.00	56.00	56.00
净利率	21.28	20.00	20.06	20.02
总资产收益率 ROA	4.29	3.11	4.74	6.28
净资产收益率 ROE	5.91	3.60	5.59	7.54
偿债能力				
流动比率	5.45	14.12	10.03	8.28
速动比率	4.77	13.09	9.11	7.43
现金比率	4.53	12.66	8.67	7.02
资产负债率 (%)	27.37	13.64	15.27	16.70
经营效率				
应收账款周转天数	36.96	36.00	35.00	33.00
存货周转天数	96.11	129.00	129.00	129.00
总资产周转率	0.23	0.21	0.24	0.32
每股指标 (元)				
每股收益	0.11	0.15	0.24	0.34
每股净资产	1.86	4.28	4.36	4.54
每股经营现金流	0.22	0.16	0.40	0.54
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	222	158	100	71
PB	13.1	5.7	5.6	5.4
EV/EBITDA	233.38	69.98	50.46	36.32
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	54	76	120	169
折旧和摊销	29	32	46	55
营运资金变动	35	-48	10	18
经营活动现金流	109	80	198	265
资本开支	-262	-325	-226	-127
投资	181	0	0	0
投资活动现金流	-76	-325	-224	-125
股权募资	0	1,197	0	0
债务募资	101	0	0	0
筹资活动现金流	88	1,197	0	0
现金净流量	121	953	-27	140

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026