

2022年10月27日

# 皓元医药 (688131.SH)

## 公司快报

### 业务发展依旧稳定，高投入暂时拖累利润表现

#### 投资要点

- ◆ **事件内容：**10月27日盘后，公司披露2022年三季报，前三季度公司实现营业收入9.70亿元，同比增长39.38%；实现归属于母公司的净利润1.58亿，较同期增长9.63%。
- ◆ **22Q3 公司收入和净利润增速指标出现相反的变化趋势。**2022年前三季度，公司营业收入较上年同期增长39.38%，归属于母公司净利润同比增长9.63%，剔除股权激励影响后、归属于上市公司股东的净利润同比增长25.49%。同时，单季度增速变化来看，22Q3公司实现营业收入3.49亿元、同比增长44.77%，实现归属于母公司净利润0.41亿元、同比下滑15.34%；比较22Q2单季度收入增速39.95%、归母净利润增速32.39%，Q3单季收入增速继续提速、而归母净利润增速则出现环比向下迹象。
- ◆ **分产品结构来看，分子砌块和创新药 CDMO 业务依旧延续较快增长态势，并推动公司收入端保持向好。**2022年前三季度，分具体产品看，公司分子砌块实现收入1.78亿元、同比增长75.60%，工具化合物实现收入4.23亿元、同比增长45.30%，创新药 CDMO 实现收入2.14亿元、同比增长67.69%；仿制药原料药实现收入1.47亿元、同比下降14.15%；比较来看，分子砌块和创新药 CDMO 业务的快速发展是公司收入业绩实现较快增长的重要来源。其中，1) 分子砌块上，产品种类和产品数量不断增长；根据中报，公司已完成约1.6万种产品的自主研发、合成，累计储备超7.1万种分子砌块和工具化合物；同时，公司2021年10月公告收购欧创基因股权，新增生物管线布局，截至22年中期，公司已累计形成了重组蛋白、抗体等各类生物大分子超过2800种；2) 创新药 CDMO 上，特色 ADC 项目拓展良好，承接项目逐渐推进；根据中报，公司已经协助客户完成7个 ADC 药物 IND/NDA 申报，同时，截至中报期末，公司在创新药 CDMO 业务中累计承接了234个项目，部分产品已逐渐进入临床II期、临床III期或者新药上市申报阶段。
- ◆ **22Q3，公司毛利率环比下降及研发、人员等费用端延续高投入，使得在收入端保持稳定快速增长背景下，净利润增速却呈现边际放缓。**1) 单季度毛利率来看，22Q1-22Q3 单季毛利率依次为57.48%、55.13%、48.03%，22Q3 单季度毛利率较上期环比下降约7.1个百分点。我们倾向于认为，毛利率下滑或与公司新增产线投产有关、带来了相关折旧等成本端上升；最新三季报显示，公司固定资产从半年报的2.5亿上升至3.7亿，预计报告期有1.2亿的在建工程转固；截至最新，公司在建工程尚有4.2亿，四季度或仍将有新增产能将陆续投产。2) 从研发费用来看，Q3 单季公司研发费用同比增长128.1%，较 Q2 单季研发费用同比增长97.1%，研发费用增长加速；可能来说，报告期内，随着合肥、烟台、上海生化、上海 CDMO 创制研究中心的投入运营，技术人员数量增加及在研项目推进，公司研发呈现加速高投入迹象；3) 从管理费用来看，Q3 单季公司管理费用0.44亿、同比增长53.4%，

投资评级 **买入-B(维持)**  
 股价(2022-10-27) 114.87 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	11,955.53
流通市值(百万元)	7,045.19
总股本(百万股)	104.08
流通股本(百万股)	61.33
12个月价格区间	315.00/0.00

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.34	6.31	2.49
绝对收益	-7.25	-19.89	-36.2

#### 分析师

李蕙  
 SAC 执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.com

#### 相关报告

- 皓元医药：业绩整体还是展现较强韧劲，前后端发展或有望趋于向好-皓元医药 2022H1 中报点评 2022.8.26
- 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



比较 Q2 单季管理费用同比增长 19.3% 明显提升，预计在人员扩张和股权激励的共同影响下，公司管理费用也呈现加速增长。

◆ **投资建议：**公司三季报是略低于预期的。但分拆来看，公司业务发展还是较为稳定，收入端继续保持较快增长；利润端的下滑预计主要是因新增产能投产、研发扩容、股权激励实施等成本费用高投入所致。短期来看，由于新增产能依旧将陆续释放、股权激励将继续逐季摊销、产品线扩容也将持续推进，高投入或将延续，并略微影响公司暂时的业绩表现；而中长期，当前公司正在进行的研发、人员、产能等投入都将有助于夯实公司的行业竞争力，完善药研全产业链布局，公司总体发展向好依旧可期。综合考虑，我们略微下调公司的盈利预测，预计 2022 年至 2024 年每股收益分别为 2.11、3.67 和 5.96 元，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	220	382	620
YoY(%)	74.9	48.7	15.2	73.9	62.2
毛利率(%)	56.7	54.1	53.2	53.8	54.4
EPS(摊薄/元)	1.23	1.83	2.11	3.67	5.96
ROE(%)	24.3	10.4	10.9	15.9	20.5
P/E(倍)	93.1	62.6	54.4	31.3	19.3
P/B(倍)	22.7	6.6	6.0	5.0	4.0
净利率(%)	20.2	19.7	15.8	18.6	20.9

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)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	637	1590	1474	1942	2758	<b>营业收入</b>	635	969	1393	2056	2963
现金	292	1037	713	812	1216	营业成本	275	445	652	950	1353
应收票据及应收账款	87	146	189	306	408	营业税金及附加	2	3	4	6	9
预付账款	6	11	14	23	30	营业费用	49	70	111	156	218
存货	229	352	499	742	1025	管理费用	66	114	169	236	307
其他流动资产	23	44	58	59	79	研发费用	65	103	197	265	371
<b>非流动资产</b>	220	794	1193	1250	1275	财务费用	9	6	-4	-0	-2
长期投资	72	70	66	63	61	资产减值损失	-31	-29	-30	-29	-30
固定资产	46	230	499	669	782	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	32	41	40	39	38	投资净收益	1	-0	-2	0	0
其他非流动资产	70	454	589	478	395	<b>营业利润</b>	149	210	244	425	689
<b>资产总计</b>	857	2385	2666	3192	4033	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	295	322	423	566	787	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	77	6	6	6	6	<b>利润总额</b>	149	210	244	425	689
应付票据及应付账款	103	206	247	414	527	所得税	20	19	24	42	69
其他流动负债	115	109	170	147	254	<b>税后利润</b>	128	191	220	382	620
<b>非流动负债</b>	34	226	226	226	226	少数股东损益	0	-0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	128	191	220	382	620
其他非流动负债	34	226	226	226	226	EBITDA	159	223	269	472	749
<b>负债合计</b>	329	548	649	793	1013						
少数股东权益	0	14	14	14	14	<b>主要财务比率</b>					
股本	56	74	104	104	104	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	237	1326	1297	1297	1297	<b>成长能力</b>					
留存收益	232	419	639	1022	1642	营业收入(%)	55.3	52.6	43.7	47.6	44.1
归属母公司股东权益	528	1822	2003	2385	3006	营业利润(%)	76.2	41.1	16.5	73.9	62.2
<b>负债和股东权益</b>	857	2385	2666	3192	4033	归属于母公司净利润(%)	74.9	48.7	15.2	73.9	62.2
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	56.7	54.1	53.2	53.8	54.4
						净利率(%)	20.2	19.7	15.8	18.6	20.9
						ROE(%)	24.3	10.4	10.9	15.9	20.5
						ROIC(%)	20.9	8.8	9.6	14.6	19.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	38.4	23.0	24.4	24.8	25.1
						流动比率	2.2	4.9	3.5	3.4	3.5
						速动比率	1.3	3.7	2.2	2.0	2.1
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.9	0.6	0.6	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
						<b>估值比率</b>					
						P/E	93.1	62.6	54.4	31.3	19.3
						P/B	22.7	6.6	6.0	5.0	4.0
						EV/EBITDA	74.0	49.9	42.4	24.0	14.6

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.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)