

皓元医药 (688131)

2022 三季度报点评: Q3 业绩短期承压, 长期看好公司前后端业务

买入 (维持)

2022 年 10 月 28 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书: S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

证券分析师 徐梓煜

执业证书: S0600522080001

xuzy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	108.39
一年最低/最高价	94.27/327.46
市净率(倍)	5.71
流通 A 股市值(百万元)	6,535.40
总市值(百万元)	11,281.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.98
资产负债率(% ,LF)	28.80
总股本(百万股)	104.08
流通 A 股(百万股)	60.30

相关研究

《皓元医药(688131): 收购药源有望打“中间体+原料药+制剂”一体化服务平台》

2022-03-09

《皓元医药(688131): 2021 年三季度报点评: 业绩符合我们预期, 工具化合物+CDMO 业务双轮驱动》

2021-10-28

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	969	1,370	1,997	2,781
同比	53%	41%	46%	39%
归属母公司净利润 (百万元)	191	221	368	540
同比	49%	16%	66%	47%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.83	2.13	3.53	5.18
P/E (现价&最新股本摊薄)	59.07	50.97	30.69	20.91

#业绩不及预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 三季度报, 2022 前三季度实现营收 9.70 亿元 (+39.38%, 括号内为同比增速, 下同); 归母净利润 1.58 亿元 (+9.63%); 扣非归母净利润 1.42 亿元 (+1.32%)。
- **Q3 成本端压力大:** 单季度看, 公司 Q3 营收和归母净利润同比增速分别为 44.8%和-15.3%, 环比增速分别为 8.6%和-23.3%; 增收不增利主要因为原材料、人工等成本端压力较大。盈利能力方面, 公司 Q3 毛利率下降 7.10pct 至 48.03%, 净利率环比下降 4.94pct 至 11.68%, 盈利能力出现短期下滑, 随着新招聘员工的产出增加, 有望在 Q4 逐步恢复。
- **仿制药业务下滑, 其余板块保持高增速:** 分业务看, 公司 2022 年前三季度 1) 分子砌块和工具化合物业务实现营收 6.01 亿元 (+52.1%), 其中砌块业务营收 1.78 亿元 (+75.6%), 工具化合物营收 4.23 亿元 (+45.3%); 2) 原料药和中间体业务营收 3.61 亿元 (+20.83%), 其中创新药业务营收 2.14 亿元 (67.7%), 仿制药业务收入 1.47 亿元 (-14.15%)。除仿制药板块外, 其余管线均保持高增速。
- **员工团队不断扩大:** 随着合肥、烟台、上海生化、上海 CDMO 创制研究中心的投入运营以及马鞍山工厂试生产工作的积极筹备, 员工团队不断扩大; 截至 2022 年三季度报, 公司共有员工 2785 人, 同比增长 1299 人, 其中以技术人员为主。快速扩增的研发团队将大幅加码公司研发能力。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司短期成本压力, 我们将 2022-2023 年公司归母净利润由 2.75/3.85 亿元调整为 2.21/3.68 亿元, 预计公司 2024 年归母净利润为 5.4 亿元, 当前市值对应 2022-2024 年 PE 分别为 51/31/21 倍; 公司短期业绩承压, 但我们看好公司长期成长空间, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 订单不及预期, 科研经费下滑, 新员工产出不及预期等风险。

皓元医药三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,590	1,817	2,245	2,801	营业总收入	969	1,370	1,997	2,781
货币资金及交易性金融资产	1,037	988	1,088	1,237	营业成本(含金融类)	445	678	956	1,293
经营性应收款项	161	219	316	448	税金及附加	3	4	6	8
存货	352	560	781	1,049	销售费用	70	106	154	214
合同资产	1	0	1	2	管理费用	114	160	225	322
其他流动资产	39	49	60	65	研发费用	103	197	280	389
非流动资产	794	946	1,106	1,290	财务费用	6	-5	-5	-6
长期股权投资	70	93	108	119	加:其他收益	15	19	32	42
固定资产及使用权资产	404	528	657	804	投资净收益	0	2	2	2
在建工程	116	103	104	110	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	41	54	64	75	减值损失	-34	0	0	0
商誉	15	19	25	33	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	26	26	26	26	营业利润	210	251	415	604
其他非流动资产	123	123	123	123	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,385	2,763	3,351	4,091	利润总额	210	251	415	604
流动负债	322	479	700	901	减:所得税	19	30	48	65
短期借款及一年内到期的非流动负债	31	31	31	31	净利润	191	221	367	539
经营性应付款项	206	283	400	561	减:少数股东损益	0	0	0	-1
合同负债	23	51	96	98	归属母公司净利润	191	221	368	540
其他流动负债	61	114	172	210	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.83	2.13	3.53	5.18
非流动负债	226	226	226	226	EBIT	216	225	376	554
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	267	302	484	699
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	54.12	50.51	52.12	53.51
租赁负债	165	165	165	165	归母净利率(%)	19.70	16.15	18.40	19.40
其他非流动负债	61	61	61	61	收入增长率(%)	52.61	41.38	45.75	39.23
负债合计	548	706	926	1,127	归母净利润增长率(%)	48.70	15.88	66.08	46.78
归属母公司股东权益	1,822	2,044	2,411	2,951					
少数股东权益	14	14	14	13					
所有者权益合计	1,836	2,058	2,425	2,964					
负债和股东权益	2,385	2,763	3,351	4,091					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	58	184	370	482	每股净资产(元)	24.51	27.49	32.43	39.69
投资活动现金流	-306	-228	-265	-327	最新发行在外股份(百万股)	104	104	104	104
筹资活动现金流	1,007	-5	-5	-5	ROIC(%)	14.91	9.25	13.66	17.10
现金净增加额	752	-49	99	150	ROE-摊薄(%)	10.48	10.83	15.24	18.28
折旧和摊销	51	77	108	145	资产负债率(%)	22.99	25.54	27.64	27.55
资本开支	-288	-206	-253	-317	P/E (现价&最新股本摊薄)	59.07	50.97	30.69	20.91
营运资本变动	-220	-161	-156	-238	P/B (现价)	4.42	3.94	3.34	2.73

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

