

## 皓元医药 (688131.SH) 2022Q3 收入略超预期, 短期利润端承压

2022年10月29日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

蔡明子 (分析师)

余汝意 (联系人)

caimingzi@kysec.cn

yuruyi@kysec.cn

证书编号: S0790520070001

证书编号: S0790121070029

日期	2022/10/28
当前股价(元)	108.39
一年最高最低(元)	327.46/94.27
总市值(亿元)	112.81
流通市值(亿元)	66.48
总股本(亿股)	1.04
流通股本(亿股)	0.61
近3个月换手率(%)	108.81

### ● 2022Q3 收入略超预期, 短期利润端承压

10月27日, 皓元医药发布2022年前三季度报告。2022H1实现营收9.70亿元, 同比增长39.38%; 归母净利润为1.58亿元, 同比增长9.63%; 剔除股权激励影响, 归母净利润同比增长25.49%; Q3实现营业收入3.49亿元, 同比增长44.77%, 环比增长8.57%; 归母净利润0.41亿元, 同比下滑15.34%; 扣非后归母净利润0.32亿元, 同比下滑31.07%, 收入端继续向好, 短期利润端承压。盈利能力上, 前三季度毛利率为53.30%, Q3毛利率为48.03%, 同比下滑9.88个pct, 环比下滑7.1个pct, 预计毛利率下滑主要系产能、人员、研发投入及业务结构变化导致。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, 新增人员较多, 导致Q3利润端压力较大。从经营上看, 我们预计新增的人员将逐步在Q4贡献收入, 公司收入和利润有望从Q4开始逐渐趋于同步并出现经营拐点。皓元医药前后端一体化布局, 打造全流程服务药品研发的技术平台, 我们看好公司的长期发展, 考虑新增人员引起费用增加较多, 我们下调盈利预测, 预计2022-2024年归母净利润分别为2.13/3.44/5.17亿元(原预计2.38/3.88/5.80亿元), EPS分别为2.05/3.31/4.96元, 当前股价对应P/E分别为53.0/32.8/21.8倍, 鉴于公司长期成长性明显, 维持“买入”评级。

### ● 前端业务保持高增长, 后端仿制药业务逐渐恢复, 创新药继续高增长

2022年前三季度, 公司分子砌块和工具化合物营收6.01亿元, 同比增长53.13%, 其中分子砌块收入1.78亿元, 同比增长75.60%; 工具化合物收入4.23亿元, 同比增长45.30%, 前端继续保持高增长。后端原料药和中间体业务营收3.61亿元, 同比增长20.83%, 创新药收入2.14亿元, 同比增长67.69%, 创新药在后端业务的占比持续提升; 仿制药收入1.47亿元, 同比下降14.15%, 仿制药业务逐渐恢复。

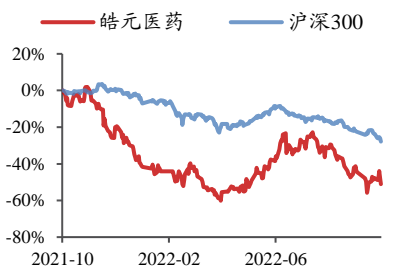
● **风险提示:** 专利风险; 产能投放不及预期; 核心技术人员流失; 环保和安全生产风险。

### 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	635	969	1,383	1,981	2,843
YOY(%)	55.3	52.6	42.7	43.3	43.5
归母净利润(百万元)	128	191	213	344	517
YOY(%)	74.9	48.7	11.5	61.7	50.0
毛利率(%)	56.7	54.1	53.4	53.9	54.3
净利率(%)	20.2	19.7	15.4	17.4	18.2
ROE(%)	24.5	10.4	10.6	14.7	18.2
EPS(摊薄/元)	1.23	1.83	2.05	3.31	4.96
P/E(倍)	87.8	59.1	53.0	32.8	21.8
P/B(倍)	21.5	6.2	5.7	4.8	4.0

数据来源: 聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《2022H1 经营稳健, 看好下半年收入高增长—公司信息更新报告》  
-2022.8.29

《收入端保持稳健增长, 加大投入短期利润端承压—公司信息更新报告》  
-2022.4.27

《顺利完成年初既定目标, 夯实各业务线能力, 蓄能长期发展—公司信息更新报告》-2022.4.24

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	637	1590	2041	2903	4144	<b>营业收入</b>	635	969	1383	1981	2843
现金	292	1037	1480	2120	3042	营业成本	275	445	645	914	1299
应收票据及应收账款	87	146	0	0	0	营业税金及附加	2	3	4	6	8
其他应收款	14	9	23	23	43	营业费用	49	70	101	135	185
预付账款	6	11	13	22	29	管理费用	66	114	180	238	335
存货	229	352	490	703	994	研发费用	65	103	194	273	384
其他流动资产	9	35	34	36	35	财务费用	9	6	-29	-33	-52
<b>非流动资产</b>	307	794	818	864	947	资产减值损失	-31	-29	-54	-68	-105
长期投资	72	70	68	65	63	其他收益	12	15	10	11	12
固定资产	46	230	265	312	385	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	32	41	47	56	61	投资净收益	1	-0	0	0	0
其他非流动资产	157	454	438	432	439	资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
<b>资产总计</b>	944	2385	2859	3767	5091	<b>营业利润</b>	149	210	240	383	578
<b>流动负债</b>	310	322	622	1201	2026	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	77	6	510	1103	1894	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	104	206	0	0	0	<b>利润总额</b>	149	210	240	383	578
其他流动负债	129	109	112	97	131	所得税	20	19	27	39	62
<b>非流动负债</b>	110	226	226	226	226	<b>净利润</b>	128	191	213	344	516
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
其他非流动负债	110	226	226	226	226	<b>归属母公司净利润</b>	128	191	213	344	517
<b>负债合计</b>	420	548	849	1427	2252	EBITDA	156	208	258	429	657
少数股东权益	0	14	14	14	13	EPS(元)	1.23	1.83	2.05	3.31	4.96
股本	56	74	104	104	104						
资本公积	237	1326	1297	1297	1297	主要财务比率					
留存收益	228	419	621	943	1418		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>归属母公司股东权益</b>	524	1822	1996	2326	2826	<b>成长能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	944	2385	2859	3767	5091	营业收入(%)	55.3	52.6	42.7	43.3	43.5
						营业利润(%)	76.2	41.1	14.4	59.7	50.9
						归属于母公司净利润(%)	74.9	48.7	11.5	61.7	50.0
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	56.7	54.1	53.4	53.9	54.3
						净利率(%)	20.2	19.7	15.4	17.4	18.2
						ROE(%)	24.5	10.4	10.6	14.7	18.2
						ROIC(%)	45.5	22.7	20.8	28.0	33.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	44.5	23.0	29.7	37.9	44.2
						净负债比率(%)	-33.0	-51.5	-45.3	-40.9	-38.3
						流动比率	2.1	4.9	3.3	2.4	2.0
						速动比率	1.3	3.7	2.4	1.8	1.5
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.9	0.6	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	9.6	8.6	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	4.8	3.5	6.9	0.0	0.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	1.23	1.83	2.05	3.31	4.96
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	0.56	0.37	1.20	2.35
						每股净资产(最新摊薄)	5.04	17.51	19.18	22.35	27.15
						<b>估值比率</b>					
						P/E	87.8	59.1	53.0	32.8	21.8
						P/B	21.5	6.2	5.7	4.8	4.0
						EV/EBITDA	71.3	49.8	40.3	24.1	15.5

现金流量表(百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	117	58	38	125	245
净利润	128	191	213	344	516
折旧摊销	11	29	40	51	65
财务费用	9	6	-29	-33	-52
投资损失	-1	0	0	0	0
营运资金变动	-60	-220	-182	-229	-272
其他经营现金流	30	52	-4	-8	-12
<b>投资活动现金流</b>	-74	-306	-64	-97	-148
资本支出	71	288	66	100	151
长期投资	-3	-20	2	2	2
其他投资现金流	0	2	-0	-0	-0
<b>筹资活动现金流</b>	50	1007	-36	19	35
短期借款	53	-71	504	593	791
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	19	30	0	0
资本公积增加	-0	1089	-30	0	0
其他筹资现金流	-3	-29	-540	-574	-756
<b>现金净增加额</b>	84	752	-62	47	132

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn