

# 昊帆生物 (301393)

## 2023 年半年报点评：业绩短期承压，多肽合成试剂龙头高成长逻辑未变

买入（维持）

2023 年 08 月 18 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

研究助理 张坤

执业证书：S0600122050008

zhangk@dwzq.com.cn

### 股价走势



盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	447	537	715	958
同比	21%	20%	33%	34%
归属母公司净利润（百万元）	129	155	204	272
同比	16%	20%	31%	33%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.20	1.44	1.89	2.52
P/E（现价&最新股本摊薄）	70.67	58.83	44.74	33.61

关键词：#产能扩张

### 投资要点

- **事件：**2023 年 8 月 17 日晚昊帆生物发布 2023 年半年度报告，2023 年 H1 公司营收 2.10 亿元（-22.3%，括号内为同比，下同），归母净利润 5874 万元（-21.2%），扣非归母净利润 5551 万元（-25.4%）；单 Q2 营收 8489 万元（-43.1%），归母净利润 2245 万元（-45.9%），扣非归母净利润 2155 万元（-48.8%）。
- **受产能、新冠产品需求下滑、下游需求疲软等因素影响业绩略有承压：**分业务来看，2023H1 公司多肽合成试剂营收 1.64 亿元（-25.3%），通用型分子砌块业务营收 3982 万元（+15.1%）。公司业绩有所下滑的主要原因为：①因产能不足导致部分订单交付时间未达预期；②与抗新冠病毒药物研发与生产相关的碳二亚胺型缩合试剂、手性消旋抑制剂等产品销售收入相较去年同期下降较大；③下游需求疲软，竞争加剧，也使销售订单增速放缓。
- **多肽合成试剂龙头，业绩短期扰动，高成长逻辑未变：**我们认为①公司上市前就面临产能紧张的问题，2023H2 安徽二期产能有望验收后试生产，后续产能规划也较为充沛，产能不足问题将得到有效解决，从而推动公司业绩高速增长；②2022 年抗病毒药物相关产品销售主要集中于 2022H1，我们认为 2023H2 新冠相关产品对公司收入的扰动较小；③公司作为多肽合成试剂全球龙头，产品线齐全，竞争优势明显，随着下游含酰胺键化药、GLP-1 等多肽类药物市场规模的扩容，公司客户管线往后端的推进，产能的逐步投放以及分子砌块与蛋白质试剂业务的拓展，高成长逻辑不变。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司经营环境的变化，我们将公司 2023-2025 年收入预期由 6.41/9.39/13.68 亿元调整为 5.37/7.15/9.58 亿元，归母净利润由 1.85/2.71/3.90 亿元调整为 1.55/2.04/2.72 亿元，当前股价对应 PE 分别为 59/45/34×，公司作为多肽合成试剂龙头具备较强成长性，维持“买入”评级。
- **风险提示：**委外生产模式的经营风险；抗病毒药物对公司业绩扰动；市场竞争加剧与产能不能及时消化风险等。

### 市场数据

收盘价(元)	84.65
一年最低/最高价	77.71/118.88
市净率(倍)	12.65
流通 A 股市值(百万元)	1,980.37
总市值(百万元)	9,142.20

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.69
资产负债率(%，LF)	15.04
总股本(百万股)	108.00
流通 A 股(百万股)	23.39

### 相关研究

昊帆生物三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>353</b>	<b>507</b>	<b>737</b>	<b>1,031</b>	<b>营业总收入</b>	<b>447</b>	<b>537</b>	<b>715</b>	<b>958</b>
货币资金及交易性金融资产	159	270	400	603	营业成本(含金融类)	254	307	410	550
经营性应收款项	64	111	119	188	税金及附加	3	4	6	8
存货	113	103	191	205	销售费用	10	11	15	25
合同资产	0	0	0	0	管理费用	16	16	21	29
其他流动资产	16	23	27	35	研发费用	22	26	34	44
<b>非流动资产</b>	<b>247</b>	<b>265</b>	<b>289</b>	<b>319</b>	财务费用	(4)	(1)	(3)	(4)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	2	3	3	4
固定资产及使用权资产	118	139	160	183	投资净收益	0	1	1	2
在建工程	88	92	94	100	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	25	25	25	25	减值损失	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>149</b>	<b>179</b>	<b>235</b>	<b>313</b>
其他非流动资产	16	10	10	11	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>600</b>	<b>772</b>	<b>1,026</b>	<b>1,351</b>	<b>利润总额</b>	<b>149</b>	<b>179</b>	<b>235</b>	<b>313</b>
<b>流动负债</b>	<b>109</b>	<b>130</b>	<b>179</b>	<b>231</b>	减:所得税	20	23	31	41
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	<b>净利润</b>	<b>129</b>	<b>155</b>	<b>204</b>	<b>272</b>
经营性应付款项	69	84	122	154	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	1	1	1	<b>归属母公司净利润</b>	<b>129</b>	<b>155</b>	<b>204</b>	<b>272</b>
其他流动负债	39	44	55	75	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.20	1.44	1.89	2.52
非流动负债	8	5	6	6	EBIT	144	176	231	307
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	156	178	233	309
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.26	42.90	42.60	42.60
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	28.91	28.92	28.59	28.40
其他非流动负债	8	5	5	6	收入增长率(%)	21.12	20.10	33.00	34.00
<b>负债合计</b>	<b>118</b>	<b>135</b>	<b>184</b>	<b>237</b>	归母净利润增长率(%)	16.13	20.11	31.49	33.12
归属母公司股东权益	482	637	842	1,114					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>482</b>	<b>637</b>	<b>842</b>	<b>1,114</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>600</b>	<b>772</b>	<b>1,026</b>	<b>1,351</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	139	135	155	233	每股净资产(元)	4.47	5.90	7.79	10.31
投资活动现金流	(94)	(40)	(45)	(50)	最新发行在外股份(百万股)	108	108	108	108
筹资活动现金流	(22)	(4)	0	0	ROIC(%)	29.19	27.32	27.12	27.26
现金净增加额	25	91	110	183	ROE-摊薄(%)	26.83	24.38	24.27	24.42
折旧和摊销	12	2	2	2	资产负债率(%)	19.63	17.49	17.97	17.54
资本开支	(81)	(27)	(26)	(32)	P/E(现价&最新股本摊薄)	70.67	58.83	44.74	33.61
营运资本变动	2	(23)	(50)	(40)	P/B(现价)	18.96	14.34	10.86	8.21

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>