

短期业绩承压，临港基地投产将推动业绩稳步成长

2023 年 09 月 04 日

► **事件：**8 月 23 日，和元生物发布 2023 年中报业绩。上半年公司实现收入 8375.10 万元，同比下降 37.92%；归母净利润-4479.79 万元，同比下降 323.70%；扣非净利润-4947.30 万元，同比下降 385.98%。单季度看，Q2 公司实现收入 5295.96 万元，同比下降 14.28%；归母净利润-1305.46 万元，同比下降 264.08%；扣非净利润-1649.85 万元，同比下降 357.01%。

► **基因治疗 CRO 稳定增长，不断提升市场占有率。**上半年基因治疗 CRO 收入 3308.72 万元，同比增长 35.69%。随着国内疫情政策放开，高校和医院科研端快速复苏，对公司 CRO 业务的需求不断增加，叠加去年上半年上海疫情影响，去年同期基数较低，CRO 板块保持业绩快速增长。

► **基因治疗 CDMO 短期业绩承压，临港新产能释放有利于提升盈利能力。**上半年基因治疗 CDMO 收入 4430.73 万元，同比下降 58.55%，主要受到生物医药投融资低迷的影响，下游客户融资压力总体上升，对于研发管线推动采取谨慎态度，导致 CDMO 订单不同程度延缓、短期表现业绩下滑。此外国内 CGT CDMO 行业竞争加剧，行业内卷也影响了服务价格。为应对内外部不利因素：1) 加大国内外业务拓展：在溶瘤病毒、AAV 基因治疗、CAR-T/NK、干细胞等细胞治疗以及 mRNA 等多个细分领域开拓国内外新客户，上半年支持公司 CDMO 客户新获得 7 个 IND 批件，新增订单超 1.3 亿元；2) 临港产能释放：公司已拥有 15 条 GMP 基因治疗载体生产线和 20 条各类细胞治疗生产线，能为客户提供从工艺开发到商业化生产的一站式服务。临港基地一期规划 11 条病毒生产线和 5000 平方米细胞生产线，公司预计 2023 年下半年一期将正式投产，项目订单有望快速恢复，全方位满足快速增长的研发各阶段需求。

► **持续增加研发投入，布局基因治疗新技术和能力。**上半年研发费用 2433.88 万元，同比增长 71.71%，研发费用率达到了 29.06%，人员规模从上年末 631 人增加至今年年中的 660 人，研发人员达到 140 人。公司在 mRNA 和外泌体等前沿非病毒载体、病毒载体的研发优化、前沿细胞培养技术工艺的开发、检测技术的开发等方面全面布局，持续充实研发团队力量，提升核心技术的市场竞争力。

► **投资建议：**公司作为国内优质的基因治疗 CRO/CDMO 企业，持续加快产能建设，海外业务也持续推进。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 0.10/0.25/0.49 亿元，PE 分别为 655/261/132 倍，给予“谨慎推荐”评级。

► **风险提示：**下游基因治疗客户需求变动风险、国内市场竞争加剧风险、新药研发商业化不及预期风险、技术升级迭代风险、监管政策变化风险。

谨慎推荐

下调评级

当前价格：

10.03 元

**分析师 王班**

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

相关研究

1.和元生物 (688238.SH) 2022 年 H1 业绩点评：收入实现稳定增长，CDMO 业务表现抢眼-2022/08/25

2.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

3.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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	291	330	415	525
增长率 (%)	14.3	13.2	25.7	26.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	39	10	25	49
增长率 (%)	-28.1	-74.6	151.3	97.4
每股收益 (元)	0.06	0.02	0.04	0.08
PE	166	655	261	132
PB	3.0	3.0	2.9	2.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 9 月 1 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	291	330	415	525
营业成本	162	215	247	289
营业税金及附加	0	1	1	1
销售费用	30	33	41	52
管理费用	56	48	60	79
研发费用	35	46	58	73
EBIT	12	-2	22	48
财务费用	-27	-9	-1	0
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	2	3	4	5
营业利润	42	11	27	53
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	42	11	27	53
所得税	3	1	2	4
净利润	39	10	25	49
归属于母公司净利润	39	10	25	49
EBITDA	48	46	101	181

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,244	804	726	791
应收账款及票据	78	97	122	155
预付款项	7	13	16	19
存货	66	103	118	139
其他流动资产	71	118	132	149
流动资产合计	1,465	1,135	1,114	1,252
长期股权投资	42	46	50	55
固定资产	198	368	699	1,222
无形资产	51	53	55	57
非流动资产合计	1,025	1,564	1,646	1,618
资产合计	2,490	2,699	2,761	2,870
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	119	153	176	206
其他流动负债	68	110	117	140
流动负债合计	187	263	293	346
长期借款	44	164	174	184
其他长期负债	88	90	87	84
非流动负债合计	132	254	261	268
负债合计	319	517	554	614
股本	493	647	647	647
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,171	2,182	2,207	2,256
负债和股东权益合计	2,490	2,699	2,761	2,870

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	14.26	13.23	25.73	26.53
EBIT 增长率	-75.59	-114.11	1374.00	121.83
净利润增长率	-28.07	-74.61	151.25	97.37
盈利能力 (%)				
毛利率	44.41	34.79	40.49	44.89
净利率	13.40	3.00	6.00	9.36
总资产收益率 ROA	1.57	0.37	0.90	1.71
净资产收益率 ROE	1.80	0.45	1.13	2.18
偿债能力				
流动比率	7.84	4.32	3.81	3.62
速动比率	7.14	3.53	3.00	2.82
现金比率	6.65	3.06	2.48	2.29
资产负债率 (%)	12.81	19.16	20.06	21.39
经营效率				
应收账款周转天数	97.49	110.00	110.00	110.00
存货周转天数	147.97	175.00	175.00	175.00
总资产周转率	0.16	0.13	0.15	0.19
每股指标 (元)				
每股收益	0.06	0.02	0.04	0.08
每股净资产	3.35	3.37	3.41	3.48
每股经营现金流	0.03	0.07	0.14	0.26
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	166	655	261	132
PB	3.0	3.0	2.9	2.9
EV/EBITDA	121.76	126.76	57.55	32.10
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	39	10	25	49
折旧和摊销	36	47	79	133
营运资金变动	-57	-23	-18	-22
经营活动现金流	21	43	93	167
资本开支	-484	-436	-146	-87
投资	12	-37	0	0
投资活动现金流	-470	-584	-146	-87
股权募资	1,200	0	0	0
债务募资	-52	119	-2	10
筹资活动现金流	1,093	101	-25	-15
现金净流量	645	-440	-78	65

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