开源证券

皓元医药（688131.SH） 收入持续高增长，利润环比逐步改善

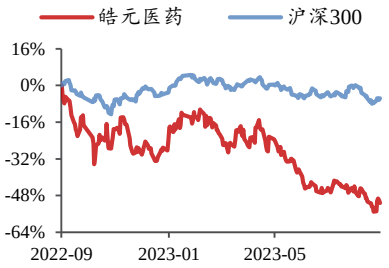
2023 年 09 月 04 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/9/1
当前股价(元)	51.67
一年最高最低(元)	153.40/47.67
总市值(亿元)	77.71
流通市值(亿元)	44.60
总股本(亿股)	1.50
流通股本(亿股)	0.86
近 3 个月换手率(%)	100.02

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023Q1 盈利能力环比改善，经营拐点明确—公司信息更新报告》-2023.4.28

《深蹲布局中长期发展，短期利润承压—公司信息更新报告》-2023.3.23

《2022Q3 收入略超预期，短期利润端承压—公司信息更新报告》-2022.10.29

蔡明子（分析师）
caimingzi@kysec.cn
证书编号：S0790520070001

余汝意（分析师）
yuruyi@kysec.cn
证书编号：S0790523070002

汪晋（联系人）
wangjin3@kysec.cn
证书编号：S0790123050021

● 收入超预期增长，利润环比逐渐改善

2023H1 公司实现营收 8.81 亿元，同比增长 41.78%；归母净利润 0.95 亿元，同比下滑 18.50%；扣非归母净利润 0.86 亿元，同比下滑 22.10%。单看 Q2，公司实现营收 4.63 亿元，同比增长 43.95%；归母净利润 0.49 亿元，同比下滑 10.04%；扣非归母净利润 0.44 亿元，同比下滑 14.58%。公司营收超预期增长，利润端环比逐渐改善。公司目前在全球范围内拥有 8900 家合作伙伴；截至 2023 年 6 月底，公司共有员工 3526 人，较 2023 年 3 月底减少 55 人，我们预计随着成本端逐渐优化，利润端有望逐步恢复。考虑目前公司成本端压力较大，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计归母净利润分别为 2.19/3.06/4.17 亿元（原预计 3.02/4.36/6.19 亿元），EPS 为 2.05/2.86/3.89 元，当前股价对应 P/E 为 51.9/37.2/27.3 倍，鉴于公司利润端逐步在恢复，长期成长性较好，维持“买入”评级。

● 产品品类数量持续提升，前端业务保持稳健增长

2023H1 公司前端业务实现营收 5.35 亿元，同比增长 39.35%，累计储备超 10.4 万种分子砌块（7.4 万种）和工具化合物（3 万种）。其中，分子砌块业务收入 1.42 亿元，同比增长 26.10%（占比约 26.60%）；工具化合物业务收入 3.93 亿元，同比增长 44.87%（占比约 73.40%）。公司积极推进海外仓储建设，并在欧美、日韩、东南亚等多个国家与地区组建商务团队，可快速响应海外客户的需求。

● 后端业务快速成长，ADC 业务服务能级持续提升

2023H1 后端业务实现营收 3.40 亿元，同比增长 45.77%，在手订单约 4.5 亿元。其中，仿制药营收 1.32 亿元（+40.05%），拥有 263 个项目，其中商业化项目 58 个；创新药 CDMO 营收 2.08 亿元（+49.63%），拥有 531 个项目，其中商业化项目 73 个。作为国内领先的 ADC 药物研发生产服务供应商，2023H1 公司承接 ADC 项目数超 60 个，销售收入同比增长 42.96%；合作客户超过 570 家，同比增长 48.32%。截至 2023 年 6 月底，马鞍山研发中心共有 4 条 ADC 高活产线顺利投产，可满足最高等级的高毒性化合物的操作规范，ADC GMP 生产能力大幅提升。

● 风险提示：医药外包服务需求下滑、核心成员流失、新产品开发失败等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	969	1,358	1,914	2,582	3,428
YOY(%)	52.6	40.1	40.9	34.9	32.8
归母净利润(百万元)	191	194	219	306	417
YOY(%)	48.7	1.4	13.3	39.3	36.3
毛利率(%)	54.1	51.4	50.5	50.4	50.4
净利率(%)	19.7	14.1	11.4	11.8	12.1
ROE(%)	10.4	8.2	8.6	10.7	12.8
EPS(摊薄/元)	1.79	1.81	2.05	2.86	3.89
P/E(倍)	59.6	58.8	51.9	37.2	27.3
P/B(倍)	6.2	4.9	4.5	4.0	3.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1590	1823	1664	2578	3023
现金	1037	460	648	875	1161
应收票据及应收账款	146	337	0	0	0
其他应收款	9	14	18	25	32
预付账款	11	16	22	29	39
存货	352	911	902	1552	1702
其他流动资产	35	85	73	97	88
非流动资产	794	1775	1853	1964	2141
长期投资	70	68	66	64	62
固定资产	230	623	716	829	988
无形资产	41	101	119	135	155
其他非流动资产	454	983	953	936	936
资产总计	2385	3598	3517	4542	5164
流动负债	322	822	555	1322	1577
短期借款	6	229	311	1032	1302
应付票据及应付账款	206	310	0	0	0
其他流动负债	109	283	245	290	275
非流动负债	226	444	411	379	349
长期借款	0	171	138	106	76
其他非流动负债	226	273	273	273	273
负债合计	548	1266	966	1701	1926
少数股东权益	14	12	11	10	8
股本	74	107	107	107	107
资本公积	1326	1634	1634	1634	1634
留存收益	419	574	781	1066	1447
归属母公司股东权益	1822	2320	2539	2831	3230
负债和股东权益	2385	3598	3517	4542	5164

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	58	-240	383	-151	473
净利润	191	192	219	304	414
折旧摊销	29	59	105	129	159
财务费用	6	-1	43	58	74
投资损失	0	-16	0	0	0
营运资金变动	-220	-570	26	-628	-153
其他经营现金流	52	95	-10	-15	-21
投资活动现金流	-306	-713	-184	-240	-336
资本支出	288	581	186	242	338
长期投资	-20	54	2	2	2
其他投资现金流	2	-186	-0	-0	-0
筹资活动现金流	1007	360	-93	-104	-121
短期借款	-71	223	82	721	270
长期借款	0	171	-33	-32	-30
普通股增加	19	33	0	0	0
资本公积增加	1089	307	0	0	0
其他筹资现金流	-29	-373	-142	-793	-361
现金净增加额	752	-578	106	-495	16

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	969	1358	1914	2582	3428
营业成本	445	659	947	1282	1699
营业税金及附加	3	5	6	8	11
营业费用	70	110	136	178	233
管理费用	114	169	255	338	446
研发费用	103	202	239	318	415
财务费用	6	-1	43	58	74
资产减值损失	-29	-43	-59	-81	-107
其他收益	15	23	14	16	17
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	16	0	0	0
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	210	197	232	319	438
营业外收入	0	2	1	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	210	199	233	320	439
所得税	19	7	15	16	25
净利润	191	192	219	304	414
少数股东损益	-0	-2	-1	-1	-2
归属母公司净利润	191	194	219	306	417
EBITDA	208	269	344	471	641
EPS(元)	1.79	1.81	2.05	2.86	3.89

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	52.6	40.1	40.9	34.9	32.8
营业利润(%)	41.1	-6.3	18.3	37.1	37.4
归属于母公司净利润(%)	48.7	1.4	13.3	39.3	36.3
获利能力					
毛利率(%)	54.1	51.4	50.5	50.4	50.4
净利率(%)	19.7	14.1	11.4	11.8	12.1
ROE(%)	10.4	8.2	8.6	10.7	12.8
ROIC(%)	22.7	8.9	9.6	10.5	13.2
偿债能力					
资产负债率(%)	23.0	35.2	27.5	37.5	37.3
净负债比率(%)	-51.5	2.2	-4.1	12.7	9.7
流动比率	4.9	2.2	3.0	2.0	1.9
速动比率	3.7	1.0	1.3	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	8.6	5.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.5	2.8	6.6	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.79	1.81	2.05	2.86	3.89
每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	-2.25	3.58	-1.42	4.42
每股净资产(最新摊薄)	17.03	21.69	23.74	26.46	30.19
估值比率					
P/E	59.6	58.8	51.9	37.2	27.3
P/B	6.2	4.9	4.5	4.0	3.5
EV/EBITDA	50.3	42.5	32.8	24.9	18.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

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9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