

信义山证汇通天下

证券研究报告

医疗服务

和元生物 (688238.SH)

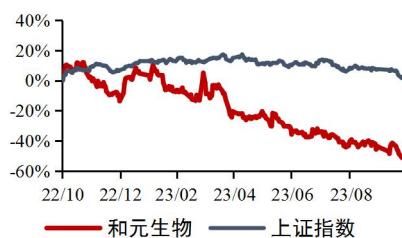
增持-B(下调)

CRO 业务稳健增长，新产能释放有望驱动 CDMO 业务恢复

2023 年 10 月 29 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 10 月 27 日

收盘价 (元):	9.16
年内最高/最低 (元):	25.90/7.92
流通 A 股/总股本(亿):	4.32/6.47
流通 A 股市值 (亿):	39.54
总市值 (亿):	59.30

基础数据：2023 年 9 月 30 日

基本每股收益:	-0.11
摊薄每股收益:	-0.11
每股净资产(元):	3.27
净资产收益率:	-3.35

资料来源：最闻

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

电话：

邮箱：yezhongzheng@sxzq.com

魏赟

执业登记编码：S0760522030005

邮箱：weiyun@sxzq.com

研究助理：

冯瑞

邮箱：fengrui@sxzq.com

事件描述

➤ 公司发布 2023 年三季报，2023 前三季度公司实现营业收入 1.37 亿元，同比减少 36.38%；实现归母净利润-7109.96 万元，同比减少 309.65%；实现扣非归母净利润-7856.16 万元，同比减少 373.71%；基本每股收益为-0.11 元，同比减少 294.74%。

事件点评

➤ 2023 前三季度公司业绩较去年同期明显下滑，Q3 相比 Q2 营收企稳但净利润仍面临较大压力。2023 年前三季度公司营收及净利润较去年同期出现明显下滑，主要原因是：①外部经济市场环境延续疲弱态势，CDMO 下游客户融资进度仍弱于预期，导致公司在市场业务拓展、项目交付等方面受到影响；②公司持续加大研发投入，同时为临港产业基地投入运行大幅储备人员，导致运营成本费用增长，营业毛利和净利润下降。2023Q3 公司实现营业收入 5324.33 万元，同比减少 33.80%，环比增长 0.54%；实现归母净利润-2630.17 万元，相比 Q2 的-1305.46 万元亏损有所扩大。

➤ 2023 前三季度公司 CRO 业务稳健增长，CDMO 业务下滑明显，预期临港基地产能释放将带动 CDMO 业务逐步恢复。①前三季度公司 CRO 业务仍延续半年报稳健态势，实现销售收入 5300.13 万元，同比增长 22.56%。②前三季度公司 CDMO 业务受外部持续经济低迷、客户投资进度弱于预期等因素影响延续下滑态势，实现销售收入 7339.17 万元，同比下降 55.81%。③随着临港基地投产以及产能开始释放，国内外市场拓展力度加强，公司的新签订单有所增加，并且公司在满足国内外基因细胞治疗 CDMO 需求能力方面也有明显提升。

投资建议

➤ 预计公司 2023-2025 年分别实现营收 3.03、4.05、5.31 亿元（原值为 3.85、5.24、7.00 亿元），同比增长 4.2%、33.6%、30.9%；分别实现净利润-0.52、0.05、0.48 亿元（原值为 0.46、0.51、0.62 亿元），同比变动-234.1%、108.9%、919.5%；对应 EPS 分别为-0.08、0.01、0.07 元（原值为 0.07、0.08、0.10 元），以 10 月 27 日收盘价 9.16 元计算，对应 PE 分别为-113.3X、1270.6X、124.6X。考虑到临港新产能释放节奏与新订单获取节奏密切相关，并且即便行业显著回暖，从订单获取到收入确认也需要一定的时间，故调整评级为“增持-B”。

风险提示

➤ 基因治疗行业发展存在不确定因素；客户新药研发商业化不及预期的风



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明





险；基因治疗 CDMO 业务增长趋势放缓的风险；CDMO 业务未来拓展的不确定性风险；短期内产能不足风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	255	291	303	405	531
YoY(%)	78.6	14.3	4.2	33.6	30.9
净利润(百万元)	54	39	-52	5	48
YoY(%)	-42.5	-28.1	-234.1	108.9	919.5
毛利率(%)	51.3	44.4	15.4	34.1	43.0
EPS(摊薄/元)	0.08	0.06	-0.08	0.01	0.07
ROE(%)	5.9	1.8	-2.5	0.2	2.2
P/E(倍)	109.3	152.0	-113.3	1270.6	124.6
P/B(倍)	6.5	2.7	2.8	2.8	2.7
净利率(%)	21.3	13.4	-17.3	1.2	9.0

资料来源：最闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	744	1465	1179	903	1052	营业收入	255	291	303	405	531
现金	619	1244	926	677	749	营业成本	124	162	257	267	303
应收票据及应收账款	29	78	74	61	90	营业税金及附加	0	0	0	0	1
预付账款	6	7	11	10	14	营业费用	24	30	30	38	47
存货	44	66	87	73	115	管理费用	44	56	57	74	94
其他流动资产	47	71	82	83	84	研发费用	24	35	37	45	62
非流动资产	519	1025	1497	1662	1656	财务费用	-8	-27	-14	-16	-18
长期投资	16	42	67	66	65	资产减值损失	-1	-3	-2	-2	-2
固定资产	91	198	721	1052	1196	公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
无形资产	52	51	61	72	85	投资净收益	4	2	-2	-1	-1
其他非流动资产	360	734	648	472	309	营业利润	61	42	-56	5	51
资产总计	1263	2490	2676	2566	2708	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	137	187	299	222	355	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	61	42	-56	5	51
应付票据及应付账款	50	119	148	130	185	所得税	7	3	-3	0	3
其他流动负债	87	68	151	91	169	税后利润	54	39	-52	5	48
非流动负债	209	132	239	201	163	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	101	44	152	114	76	归属母公司净利润	54	39	-52	5	48
其他非流动负债	108	88	88	88	88	EBITDA	75	49	-25	76	146
负债合计	346	319	538	423	518						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股本	393	493	647	647	647						
资本公积	471	1585	1450	1450	1450						
留存收益	54	93	40	45	92						
归属母公司股东权益	918	2171	2138	2143	2190						
负债和股东权益	1263	2490	2676	2566	2708						
现金流表(百万元)											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	109	21	45	19	190						
净利润	54	39	-52	5	48						
折旧摊销	18	24	44	80	104						
财务费用	-8	-27	-14	-16	-18						
投资损失	-4	-2	2	1	1						
营运资金变动	21	-74	66	-51	56						
其他经营现金流	27	62	0	-0	0						
投资活动现金流	-76	-470	-528	-246	-98						
筹资活动现金流	88	1093	165	-22	-20						
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	0.08	0.06	-0.08	0.01	0.07	P/E	109.3	152.0	-113.3	1270.6	124.6
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.03	0.07	0.03	0.29	P/B	6.5	2.7	2.8	2.8	2.7
每股净资产(最新摊薄)	1.42	3.35	3.29	3.29	3.37	EV/EBITDA	74.2	98.1	-206.8	71.6	36.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

