

昊帆生物 (301393.SZ) 业绩阶段性承压, 自有产能逐步落地赋能中长期发展

2024年04月11日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
余汝意 (分析师)
汪晋 (联系人)

yuruyi@kysec.cn

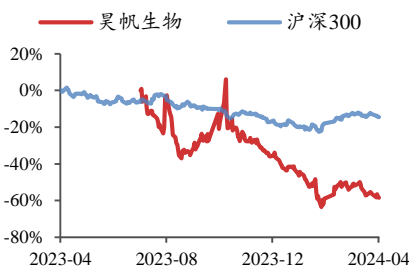
wangjin3@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790123050021

日期	2024/4/11
当前股价(元)	42.55
一年最高最低(元)	118.88/36.51
总市值(亿元)	45.95
流通市值(亿元)	10.52
总股本(亿股)	1.08
流通股本(亿股)	0.25
近3个月换手率(%)	558.92

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《收入端环比改善, 下游需求释放助力中长期发展—公司信息更新报告》-2023.10.29

《短期业绩承压, 下游需求持续释放带来新增量空间—公司信息更新报告》-2023.8.20

《多肽合成试剂行业龙头, 自有产能落地赋能长期发展—公司首次覆盖报告》-2023.7.20

● 2023年业绩阶段性承压, Q4毛利率环比提升

2023年公司实现营业收入3.89亿元, 同比下滑13.11%; 归母净利润9897万元, 同比下滑23.50%; 扣非归母净利润9343万元, 同比下滑26.66%。单看Q4, 实现营业收入8516万元, 同比下滑1.93%, 环比下滑8.96%; 归母净利润2007万元, 同比下滑23.42%, 环比下滑0.44%; 扣非归母净利润2143万元, 同比下滑14.08%, 环比增长30.07%; 毛利率34.32%, 环比提升1.98pct, 净利率23.57%, 环比提升2.01pct。受下游需求疲软、价格持续走低以及抗病毒药物相关产品同期销售额下滑等因素影响, 公司业绩阶段性承压; 中长期看, 海内外多肽药物市场正处于快速扩容期, 对上游多肽合成试剂的需求正稳步提升。鉴于短期内下游需求疲软, 我们下调2024-2025年盈利预测并新增2026年盈利预测, 预计2024-2026年归母净利润为1.17/1.50/1.89亿元(原预计1.28/1.84亿元), EPS为1.08/1.39/1.75元, 当前股价对应PE为39.2/30.7/24.3倍, 鉴于多肽药物领域快速发展以及公司处于行业龙头地位, 维持“买入”评级。

● 核心产品具有较强的市场竞争力, 自有产能建设快速推进

2023年公司多肽合成试剂业务实现营收3.02亿元, 同比下滑14.06%; 分子砌块业务实现营收7419万元, 同比增长8.87%。公司聚焦于多肽合成试剂细分领域, 能够量产并稳定供应160余种产品, 占比总数的75%; 其中, 离子型缩合试剂约占全球供应量的25%, 细分领域处于市场主导地位。以多肽合成试剂为依托, 公司横向拓展了量产需求较大的通用型分子砌块与蛋白交联试剂产品, 有望打开未来成长空间。

为突破产能瓶颈, 公司加速自有产能建设, 自有生产基地安徽昊帆一期350吨项目已于2022年8月正式投产, 二期年产1002吨多肽试剂及医药中间体建设项目于2024年2月取得试生产批复通知, 随着安徽昊帆后续自产产能的建成及投产, 公司将逐步实现自主生产, 有望进一步提升产品竞争力。

● **风险提示:** 国内政策变动, 核心人才流失, 行业需求下降等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	447	389	463	579	724
YOY(%)	21.1	-13.1	19.1	24.9	25.0
归母净利润(百万元)	129	99	117	150	189
YOY(%)	16.1	-23.5	18.4	27.7	26.2
毛利率(%)	43.3	38.6	38.9	39.4	40.0
净利率(%)	28.9	25.5	25.3	25.9	26.1
ROE(%)	26.8	4.5	5.0	6.1	7.1
EPS(摊薄/元)	1.20	0.92	1.08	1.39	1.75
P/E(倍)	35.5	46.4	39.2	30.7	24.3
P/B(倍)	9.5	2.1	2.0	1.9	1.7

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	353	1964	2023	2133	2271
现金	99	1740	1813	1902	1975
应收票据及应收账款	53	62	0	0	0
其他应收款	1	0	1	1	1
预付账款	9	5	12	10	18
存货	113	115	156	179	236
其他流动资产	76	42	42	42	42
非流动资产	247	323	337	369	413
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	117	212	228	255	293
无形资产	25	24	28	31	32
其他非流动资产	106	87	81	83	88
资产总计	600	2287	2360	2502	2684
流动负债	109	66	22	21	22
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	69	45	0	0	0
其他流动负债	41	21	22	21	22
非流动负债	8	9	9	9	9
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	8	9	9	9	9
负债合计	118	75	31	30	32
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	81	108	108	108	108
资本公积	55	1683	1683	1683	1683
留存收益	346	418	530	673	850
归属母公司股东权益	482	2212	2329	2472	2652
负债和股东权益	600	2287	2360	2502	2684

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	139	88	75	115	113
净利润	129	99	117	150	189
折旧摊销	11	13	19	22	27
财务费用	-4	-27	-32	-35	-40
投资损失	-0	-2	0	0	0
营运资金变动	2	-31	-29	-22	-63
其他经营现金流	1	36	-0	-0	-0
投资活动现金流	-94	-565	-33	-54	-71
资本支出	81	120	33	54	71
长期投资	-15	29	0	0	0
其他投资现金流	2	-474	0	0	0
筹资活动现金流	-22	1634	31	29	32
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	27	0	0	0
资本公积增加	0	1628	0	0	0
其他筹资现金流	-22	-22	31	29	32
现金净增加额	25	1156	73	89	73

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	447	389	463	579	724
营业成本	254	239	283	350	434
营业税金及附加	3	3	3	4	5
营业费用	10	12	13	16	20
管理费用	16	24	25	30	37
研发费用	22	28	32	41	50
财务费用	-4	-27	-32	-35	-40
资产减值损失	-1	-5	1	1	1
其他收益	2	6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	2	0	0	0
资产处置收益	-0	-0	0	0	0
营业利润	149	113	140	173	219
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	149	112	140	174	219
所得税	20	14	23	24	30
净利润	129	99	117	150	189
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	129	99	117	150	189
EBITDA	157	73	106	140	188
EPS(元)	1.20	0.92	1.08	1.39	1.75

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	21.1	-13.1	19.1	24.9	25.0
营业利润(%)	15.6	-24.6	24.2	24.1	26.2
归属于母公司净利润(%)	16.1	-23.5	18.4	27.7	26.2
获利能力					
毛利率(%)	43.3	38.6	38.9	39.4	40.0
净利率(%)	28.9	25.5	25.3	25.9	26.1
ROE(%)	26.8	4.5	5.0	6.1	7.1
ROIC(%)	39.7	12.0	15.0	18.9	21.5
偿债能力					
资产负债率(%)	19.6	3.3	1.3	1.2	1.2
净负债比率(%)	-18.7	-78.2	-77.5	-76.6	-74.1
流动比率	3.2	29.8	93.0	101.3	101.1
速动比率	2.0	27.9	84.9	91.9	89.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.3	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	7.7	7.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.1	6.1	16.6	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.20	0.92	1.08	1.39	1.75
每股经营现金流(最新摊薄)	1.28	0.81	0.69	1.06	1.04
每股净资产(最新摊薄)	4.47	20.48	21.57	22.89	24.56
估值比率					
P/E	35.5	46.4	39.2	30.7	24.3
P/B	9.5	2.1	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	28.4	38.6	26.1	19.0	13.8

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