

CGT CRO 稳健增长, CDMO 新增订单回暖改善

2024 年 04 月 30 日

► **事件:** 2024 年 4 月 28 日, 和元生物发布 2024 年一季报。公司 2023 年营业收入 2.05 亿元, 同比下降 29.69%, 归母净利润-1.28 亿元, 同比下降 425.9%, 扣非净利润-1.34 亿元, 同比下降 476.11%。公司 Q1 实现营业收入 0.60 亿元, 同比增长 93.48%, 归母净利润-0.42 亿元, 扣非净利润-0.47 亿元。

► **CRO 稳健增长, CDMO 项目持续推进, Q1 新增订单改善。** 1) 基因治疗 CRO 板块 23 年收入 0.79 亿元, 同比增长 20.56%, 积极扩大服务场景并拓展新领域, 累计服务研发实验室超过 1 万家, 市场占有率进一步提升。2) 基因治疗 CDMO 板块 23 年收入 1.07 亿元, 同比下降 50.64%, 主要受行业下游客户融资进度放缓影响。公司积极应对阶段性困难, 2023 年获得 13 个 IND 临床默示许可、3 个 IND 临床试验申请受理和 3 个美国 FDA 批件, 累计服务 330 多个 CGT CDMO 项目; 同时在溶瘤病毒、AAV 基因治疗、CAR-T/NK 细胞治疗以及 mRNA 等多个细分领域积极开拓国内外新客户, 23 年新增订单超过 2.5 亿元。2024 年一季度 CGT CDMO 实现收入 3821.22 万元, 同比增长 146.50%, 新签订单超过 8 千万元, CDMO 业务订单及收入有望逐步恢复。

► **临港生产基地正式运行, 将进一步扩大 CGT CDMO 产能。** 公司积极推进新产能建设, 临港 GMP 生产基地正式运行后公司已拥有近 5000m² 的基因载体研发生产平台和 77000m² 的精准医疗产业基地, 具备 20 条各类细胞治疗生产线, 异体细胞产品培养规模可达 200L; 并拥有 15 条 GMP 载体生产线, 固定床生产规模最大可达 600m², 悬浮生产规模最大可达 2000L, 预计 2025 年 GMP 载体生产线将进一步扩张至 26 条, 满足细胞基因治疗客户 DNA-IND-NDA 全流程服务需求。

► **加强知识产权体系建设, 研发创新促进核心竞争力提升。** 2023 年研发支出 5091.70 万元, 同比增长 46.20%, 研发人员 159 人, 同比增长 17.8%。公司持续加强在病毒包装系统优化、新型病毒载体开发、mRNA 和外泌体等前沿非病毒载体开发、细胞培养技术工艺开发、平台检测技术开发等领域进行布局, 已建设分子生物学技术平台、实验级病毒载体包装技术平台等七大核心技术平台, 持续推动公司核心竞争力提升。

► **投资建议:** 公司作为国内优质的基因治疗 CRO/CDMO 企业, 逐渐提升产能利用率。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为-1.03/-0.14/0.18 亿元, 维持“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

维持评级

当前价格:

6.17 元



分析师 王班

执业证书: S0100523050002

邮箱: wangban@mszq.com

研究助理 乔波耀

执业证书: S0100123070005

邮箱: qiaoboyao@mszq.com

相关研究

- 1.和元生物 (688238.SH) 2023 年三季报点评: 临港 GMP 基地逐步投产, 新签订单有望持续改善-2023/10/26
- 2.和元生物 (688238.SH) 2023 年半年报点评: 短期业绩承压, 临港基地投产将推动业绩稳步成长-2023/09/04
- 3.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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	205	251	306	371
增长率 (%)	-29.7	22.3	22.0	21.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	-128	-103	-14	18
增长率 (%)	-425.9	19.2	86.1	222.1
每股收益 (元)	-0.20	-0.16	-0.02	0.03
PE	-	-	-	227
PB	1.9	2.0	2.1	2.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 30 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	205	251	306	371
营业成本	218	252	203	217
营业税金及附加	2	2	2	3
销售费用	42	40	40	41
管理费用	64	64	61	71
研发费用	51	54	52	56
EBIT	-161	-138	-25	14
财务费用	-16	-13	-6	-4
资产减值损失	-13	0	0	0
投资收益	-1	-2	2	2
营业利润	-155	-126	-18	20
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	-156	-126	-18	20
所得税	-28	-23	-3	2
净利润	-128	-104	-14	18
归属于母公司净利润	-128	-103	-14	18
EBITDA	-117	-84	45	98

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	657	628	557	579
应收账款及票据	69	87	105	127
预付款项	6	13	10	11
存货	81	97	78	83
其他流动资产	114	153	157	169
流动资产合计	927	977	907	970
长期股权投资	67	65	67	69
固定资产	1,046	1,158	1,206	1,256
无形资产	55	55	55	55
非流动资产合计	1,676	1,671	1,668	1,665
资产合计	2,603	2,648	2,575	2,635
短期借款	0	100	120	140
应付账款及票据	229	256	206	220
其他流动负债	86	100	69	75
流动负债合计	314	456	394	435
长期借款	144	154	157	160
其他长期负债	87	84	83	82
非流动负债合计	231	238	241	243
负债合计	545	694	635	678
股本	647	647	647	647
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,058	1,954	1,940	1,957
负债和股东权益合计	2,603	2,648	2,575	2,635

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-29.69	22.31	22.04	21.40
EBIT 增长率	-1426.82	14.17	82.07	157.32
净利润增长率	-425.90	19.23	86.05	222.08
盈利能力 (%)				
毛利率	-6.55	-0.66	33.69	41.53
净利润率	-62.47	-41.25	-4.71	4.74
总资产收益率 ROA	-4.91	-3.90	-0.56	0.67
净资产收益率 ROE	-6.22	-5.29	-0.74	0.90
偿债能力				
流动比率	2.95	2.14	2.30	2.23
速动比率	2.32	1.60	1.72	1.66
现金比率	2.09	1.38	1.41	1.33
资产负债率 (%)	20.94	26.20	24.65	25.71
经营效率				
应收账款周转天数	123.33	125.00	125.00	125.00
存货周转天数	135.23	140.00	140.00	140.00
总资产周转率	0.08	0.10	0.12	0.14
每股指标 (元)				
每股收益	-0.20	-0.16	-0.02	0.03
每股净资产	3.18	3.02	3.00	3.02
每股经营现金流	-0.14	-0.05	0.01	0.14
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	-	-	-	227
PB	1.9	2.0	2.1	2.0
EV/EBITDA	-31.33	-43.62	82.36	37.63
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-128	-104	-14	18
折旧和摊销	44	54	69	84
营运资金变动	0	-29	-61	-20
经营活动现金流	-90	-36	4	92
资本开支	-547	-56	-55	-70
投资	-57	-30	0	0
投资活动现金流	-602	-86	-55	-70
股权募资	44	0	0	0
债务募资	106	112	3	23
筹资活动现金流	134	92	-19	0
现金净流量	-558	-30	-70	22

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。	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