

皓元医药 (688131.SH) 前端业务高速增长驱动利润率提升, 业绩超预期

2024年08月29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

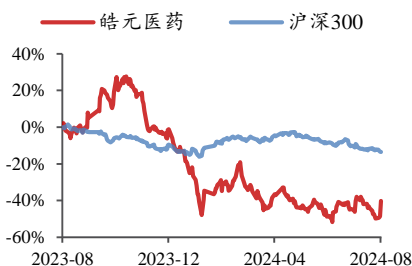
wangjin3@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790123050021

日期	2024/8/29
当前股价(元)	22.33
一年最高最低(元)	68.50/17.86
总市值(亿元)	47.01
流通市值(亿元)	45.95
总股本(亿股)	2.11
流通股本(亿股)	2.06
近3个月换手率(%)	58.72

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《收入稳健增长, 多因素导致利润承压—公司信息更新报告》-2024.5.5
- 《收入持续高增长, 利润环比逐步改善—公司信息更新报告》-2023.9.4

● 前端业务高速增长驱动利润率提升, 业绩超预期

2024H1 公司实现营业收入 10.56 亿元, 同比增长 19.82%; 实现归母净利润 0.70 亿元, 同比下滑 25.77%; 实现扣非归母净利润 0.66 亿元, 同比下滑 22.34%; H1 毛利率为 45.37%, 净利率为 6.53%。单看 Q2, 实现营业收入 5.51 亿元, 同比增长 19.05%, 环比增长 9.07%; 实现归母净利润 0.54 亿元, 同比增长 10.35%, 环比增长 220.16%; Q2 毛利率 49.57% (环比+8.77pct); 净利率 9.51% (环比+6.23pct), 盈利能力环比快速提升主要系高盈利的前端业务增速较快。鉴于公司高盈利业务持续快速增长叠加成本控制, 我们上调 2024-2026 年的盈利预测, 预计归母净利润分别为 1.61/2.32/3.00 亿元 (原预计 1.40/1.87/2.45 亿元), EPS 为 0.76/1.10/1.42 元, 当前股价对应 P/E 为 24.8/17.2/13.3 倍, 维持“买入”评级。

● 扩品类+拓渠道, 高盈利的前端业务保持快速增长

2024H1 前端收入 11.32 亿元, 同比增长 36.88%, 累计储备超 11.6 万种分子砌块和工具化合物。其中分子砌块营收 3.07 亿元, 同比增长 25.1%, 分子砌块种类数约为 8 万种; 工具化合物和生化试剂营收为 8.25 亿元, 同比增长 41.9%, 占前端业务收入比例为 72.9%, 工具化合物种类数约为 3.6 万种, 截至 2023 年 12 月底公司已完成约 2.8 万种产品的自主研发, 构建了 180 多种集成化化合物库。

● 后端业务增速放缓, 合规产能+XDC 平台持续完善

2024H1 后端原料药和中间体业务实现营收 3.52 亿元, 同比增长 3.37%, 毛利率 17.39%; 在手项目数同比增加 20%。公司成功构建了 XDC Payload-Linker CMC 一体化服务平台, 承接 ADC 项目数超 70 个, 2023 年公司第四条 ADC 产线也顺利投入运营, 马鞍山研发中心 ADC 高活产线全面运营, 加速推进马鞍山第五条产线与重庆皓元抗体偶联 CDMO 基地建设为全球 XDC 新药研发与生产提供有力支持。2023 年 12 月底, 后端仿制药项目数 342 个, 创新药项目数量 676 个。2023 年, 公司承接 ADC 项目数超 110 个, 已承接超过 80 款 ADC 分子的偶联定制服务, 处于行业领先地位。

● **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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,358	1,880	2,263	2,746	3,313
YOY(%)	40.1	38.4	20.4	21.3	20.6
归母净利润(百万元)	194	127	161	232	300
YOY(%)	1.4	-34.2	26.1	44.1	29.5
毛利率(%)	51.4	45.2	45.3	45.8	45.9
净利率(%)	14.1	6.7	7.1	8.4	9.0
ROE(%)	8.2	5.0	6.0	8.1	9.7
EPS(摊薄/元)	0.92	0.61	0.76	1.10	1.42
P/E(倍)	20.6	31.3	24.8	17.2	13.3
P/B(倍)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3

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	1823	2188	2023	2481	2932
现金	460	484	582	706	852
应收票据及应收账款	337	457	0	0	0
其他应收款	14	15	19	22	28
预付账款	16	13	22	21	30
存货	911	1145	1326	1643	1930
其他流动资产	85	74	74	90	92
非流动资产	1775	2004	2062	2168	2320
长期投资	68	64	55	45	36
固定资产	623	875	937	1035	1173
无形资产	101	119	134	153	175
其他非流动资产	983	947	936	934	937
资产总计	3598	4192	4085	4649	5252
流动负债	822	1164	958	1383	1792
短期借款	229	555	649	1097	1458
应付票据及应付账款	310	293	0	0	0
其他流动负债	283	315	309	286	333
非流动负债	444	502	463	429	395
长期借款	171	229	190	156	122
其他非流动负债	273	273	273	273	273
负债合计	1266	1666	1421	1811	2187
少数股东权益	12	17	16	15	12
股本	107	150	211	211	211
资本公积	1634	1689	1629	1629	1629
留存收益	574	663	799	987	1231
归属母公司股东权益	2320	2509	2647	2823	3053
负债和股东权益	3598	4192	4085	4649	5252

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-240	-64	330	62	269
净利润	192	126	160	230	297
折旧摊销	59	118	113	133	157
财务费用	-1	32	42	54	72
投资损失	-16	5	4	5	5
营运资金变动	-570	-457	23	-348	-250
其他经营现金流	95	113	-12	-12	-12
投资活动现金流	-713	-329	-175	-244	-315
资本支出	581	260	180	248	319
长期投资	54	-32	9	10	9
其他投资现金流	-186	-37	-4	-5	-5
筹资活动现金流	360	409	-150	-142	-170
短期借款	223	326	94	447	362
长期借款	171	58	-39	-35	-33
普通股增加	33	43	60	0	0
资本公积增加	307	55	-60	0	0
其他筹资现金流	-373	-74	-205	-554	-499
现金净增加额	-578	20	4	-323	-216

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1358	1880	2263	2746	3313
营业成本	659	1031	1239	1488	1791
营业税金及附加	5	8	9	11	14
营业费用	110	158	195	233	282
管理费用	169	220	247	299	361
研发费用	202	224	240	291	351
财务费用	-1	32	0	54	72
资产减值损失	-43	-84	-110	-115	-120
其他收益	23	22	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	16	-5	-4	-5	-5
资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
营业利润	197	128	165	236	306
营业外收入	2	2	0	0	0
营业外支出	0	2	1	1	1
利润总额	199	128	164	235	304
所得税	7	2	4	5	7
净利润	192	126	160	230	297
少数股东损益	-2	-1	-1	-2	-2
归属母公司净利润	194	127	161	232	300
EBITDA	262	264	289	386	490
EPS(元)	0.92	0.61	0.76	1.10	1.42

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	40.1	38.4	20.4	21.3	20.6
营业利润(%)	-6.3	-34.7	28.4	43.0	29.6
归属于母公司净利润(%)	1.4	-34.2	26.1	44.1	29.5
获利能力					
毛利率(%)	51.4	45.2	45.3	45.8	45.9
净利率(%)	14.1	6.7	7.1	8.4	9.0
ROE(%)	8.2	5.0	6.0	8.1	9.7
ROIC(%)	8.6	4.9	5.8	7.2	8.4
偿债能力					
资产负债率(%)	35.2	39.7	34.8	39.0	41.6
净负债比率(%)	2.2	19.2	14.8	24.2	28.5
流动比率	2.2	1.9	2.1	1.8	1.6
速动比率	1.0	0.9	0.7	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	5.6	4.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.8	3.6	8.7	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.92	0.61	0.76	1.10	1.42
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.14	-0.30	1.57	0.30	1.28
每股净资产(最新摊薄)	11.02	11.92	12.57	13.41	14.50
估值比率					
P/E	20.6	31.3	24.8	17.2	13.3
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	15.4	17.0	15.2	12.1	9.9

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3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