

皓元医药(688131.SH)

前端业务放量，收入结构变化提高整体毛利率

推荐 (维持)

股价:22.33元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.chemexpress.com.cn
大股东/持股	上海安戎信息科技有限公司/32.34%
实际控制人	高强,郑保富
总股本(百万股)	211
流通A股(百万股)	206
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	47
流通A股市值(亿元)	46
每股净资产(元)	12.45
资产负债率(%)	39.6

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】皓元医药(688131.SH)*年报点评*行业竞争影响毛利率，能力建设持续推进*推荐
20240425

证券分析师

倪亦道 投资咨询资格编号
S1060518070001
021-38640502
NIYIDAO242@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项:

公司上半年实现营收10.56亿元(yoy +19.82%)，实现归母净利润0.70亿元(yoy -25.77%)，扣非后归母净利润为0.66亿元(yoy -22.34%)。公司公布24年中期分红预案，拟每10股派现0.4元(含税)。

平安观点:

■ Q2收入维持较快增长，利润率显著回升

Q2公司实现收入5.51亿元(yoy +19.05%)，单季综合毛利率显著提升至49.57%(yoy -0.30pct, qoq +8.77pct)。费用端，销售费用率9.77%(yoy +2.55pct)，系加大国内外市场开拓力度，相关费用增加；管理费用率(10.40%，yoy -2.59pct)和研发费用率(10.64%，yoy -1.87pct)则在整体费用控制下有所下降。综合上述因素，Q2单季公司实现归母净利润0.54亿元(+12.22%)，扣非后归母净利润为0.53亿元(+20.42%)。行业及公司在23H2经历价格竞争，整体利润率下降较多，并在24Q2首次实现利润率明显回升。

从上半年板块拆分来看，前端业务实现营收7.00亿元(yoy +30.7%)，其中分子砌块高速增长，实现收入2.08亿元(yoy +46.0%)，工具化合物和生化试剂实现收入4.92亿元(yoy +25.2%)；后端业务实现营收3.52亿元(+3.37%)。前端业务，特别是分子砌块的高速增长成为上半年公司成长的核心驱动力。

上半年海外市场收入4.01亿元(+24.40%)，境内市场收入6.50亿元(+17.57%)。

■ 收入结构变化是毛利率提升的主要因素，或具可持续性

上半年公司前端业务毛利率为59.54%，相比23年末板块毛利率+1.30pct；后端毛利率为17.39%，相比23年末板块毛利率-8.29pct。另

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,358	1,880	2,281	2,810	3,436
YOY(%)	40.1	38.4	21.3	23.2	22.2
净利润(百万元)	194	127	163	228	318
YOY(%)	1.4	-34.2	27.7	39.9	39.4
毛利率(%)	51.4	45.2	44.5	45.2	46.3
净利率(%)	14.3	6.8	7.1	8.1	9.2
ROE(%)	8.3	5.1	6.1	7.9	9.9
EPS(摊薄/元)	0.92	0.61	0.77	1.08	1.51
P/E(倍)	24.3	36.9	28.9	20.6	14.8
P/B(倍)	2.0	1.9	1.8	1.6	1.5

一个维度来看，上半年公司海外收入毛利率为60.77%，相比23年末海外毛利率+1.40pct；国内收入毛利率35.98%，相比23年末海外毛利率-1.23pct。

基于上述因素，可以推测Q2毛利率的显著提升主要来自于高毛利率的前端业务、海外业务占比的提升。公司此前在欧美、印度等国设立海外仓储中心，提升海外客户分子砌块、工具化合物产品购买体验，这些前期布局已开始逐步发挥作用。我们认为随公司前端业务海外销售占比进一步扩大，整体毛利率的改善或具有一定持续性。

- **维持“推荐”评级。**基于公司前端业务海外开拓顺利，调整2024-2026年盈利预测为归母净利润1.63、2.28、3.18亿元（原预测1.40、2.13、3.15亿元）。公司当前处于能力建设期，各类投入规模较大，收入与利润增长不匹配，对短期利润率造成一定压力。随高毛利率业务占比提升，公司盈利逐步改善。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**前端业务需求与药物创新、科研开发密切相关，若相应领域发展迟滞，可能影响公司产品需求；药物的研发、销售存在不确定性，可能引起公司各项业务需求波动；高速扩张期时若公司管理能力提升跟不上节奏，可能影响运营质量。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,188	2,243	2,741	3,309
现金	484	228	281	344
应收票据及应收账款	508	529	651	796
其他应收款	15	20	25	31
预付账款	13	23	28	35
存货	1,145	1,387	1,687	2,020
其他流动资产	24	55	68	83
非流动资产	2,004	1,845	1,686	1,591
长期投资	64	56	49	45
固定资产	1,054	1,012	968	922
无形资产	119	99	79	59
其他非流动资产	768	679	591	565
资产总计	4,192	4,088	4,427	4,900
流动负债	1,164	1,010	1,235	1,490
短期借款	555	94	119	150
应付票据及应付账款	293	515	626	750
其他流动负债	315	401	490	590
非流动负债	502	389	276	177
长期借款	398	285	172	73
其他非流动负债	104	104	104	104
负债合计	1,666	1,400	1,512	1,667
少数股东权益	17	16	16	16
股本	150	211	211	211
资本公积	1,689	1,629	1,629	1,629
留存收益	670	833	1,060	1,378
归属母公司股东权益	2,509	2,672	2,900	3,217
负债和股东权益	4,192	4,088	4,427	4,900

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-103	346	155	142
净利润	126	162	227	318
折旧摊销	118	151	152	91
财务费用	32	29	15	11
投资损失	5	7	6	3
营运资金变动	-457	-3	-245	-282
其他经营现金流	73	0	0	1
投资活动现金流	-329	1	1	0
资本支出	234	0	-0	0
长期投资	-71	0	0	0
其他投资现金流	-491	1	1	0
筹资活动现金流	409	-603	-103	-79
短期借款	326	-461	25	31
长期借款	32	-113	-113	-100
其他筹资现金流	51	-29	-15	-11
现金净增加额	-20	-255	53	63

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,880	2,281	2,810	3,436
营业成本	1,031	1,267	1,541	1,846
税金及附加	8	9	11	14
营业费用	158	217	275	344
管理费用	220	253	309	374
研发费用	224	262	323	388
财务费用	32	29	15	11
资产减值损失	-84	-80	-101	-124
信用减值损失	-12	-16	-20	-24
其他收益	22	24	25	26
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-5	-7	-6	-3
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	128	165	234	335
营业外收入	2	3	3	3
营业外支出	2	3	3	3
利润总额	128	165	234	335
所得税	2	3	7	17
净利润	126	162	227	318
少数股东损益	-1	-1	-0	1
归属母公司净利润	127	163	228	318
EBITDA	278	345	401	436
EPS (元)	0.61	0.77	1.08	1.51

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	38.4	21.3	23.2	22.2
营业利润(%)	-34.7	28.5	42.0	42.9
归属于母公司净利润(%)	-34.2	27.7	39.9	39.4
获利能力				
毛利率(%)	45.2	44.5	45.2	46.3
净利率(%)	6.8	7.1	8.1	9.2
ROE(%)	5.1	6.1	7.9	9.9
ROIC(%)	6.2	6.1	8.1	10.5
偿债能力				
资产负债率(%)	39.7	34.2	34.1	34.0
净负债比率(%)	18.6	5.6	0.4	-3.7
流动比率	1.9	2.2	2.2	2.2
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.8	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	3.6	2.6	2.6	2.6
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.77	1.08	1.51
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.49	1.65	0.74	0.67
每股净资产(最新摊薄)	11.92	12.69	13.77	15.28
估值比率				
P/E	36.9	28.9	20.6	14.8
P/B	1.9	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	30.4	14.6	12.3	11.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层