

皓元医药(688131.SH)

前端业务促使业绩增长，利润率延续改善状态

推荐 (维持)

股价:40.67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/32.27%
实际控制人	郑保富, 高强
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)	86
流通A股市值(亿元)	84
每股净资产(元)	13.44
资产负债率(%)	48.0

行情走势图



相关研究报告

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:

公司发布2025年一季报，报告期实现收入6.06亿元 (+20.05%)，实现归母净利润0.62亿元 (+272.28%)，扣非后归母净利润0.59亿元 (+323.19%)。

平安观点:

■ 前端业务出海加速，收入结构改善提振毛利率

2024年，公司前端业务（分子砌块、工具化合物及生物试剂）实现营收14.99亿元 (+32.41%)，毛利率回升至62.21% (+3.97pct)，规模、盈利向好主要因为前几年公司强化海外销售及物流的措施开始见效，高毛利率的海外市场收入占比提升。后端业务（原料药、中间体、制剂）则竞争相对更为激烈，全年实现收入7.55亿元 (+2.49%)，毛利率为20.05% (-5.63pct)。

25Q1，公司实现营收6.06亿元 (+20.05%)，综合毛利率为48.58% (yoy +7.78pct, qoq -0.34pct)，延续了此前的改善状态。25Q1整体费用率同比稍下降1.91pct，销售、管理、研发费用率分别为9.09% (+0.44pct)、11.19% (-0.17pct)、8.86% (-1.75pct)。上述因素叠加后，25Q1净利率为10.09%，盈利能力改善但尚未回到理想状态。

■ 各基地利用率爬升，产能进入兑现期

公司过去几年持续投入建设的基地已陆续投入使用，利用率处于爬升阶段。前端包括合肥研发中心、烟台基地、南京晶型研发中心等，均已在正常运营状态。

后端包括上海研发中心、药研、马鞍山基地、启东制剂工厂及菏泽产业化基地等，在过去1年中接受了众多客户或是官方审计，后续有望承接更多项目。位于重庆的抗体偶联基地在25Q1投产，将公司ADC业务拓展至抗体和制剂端，实现全产业链供应能力。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,880	2,270	2,729	3,281	3,936
YOY(%)	38.4	20.8	20.2	20.2	20.0
净利润(百万元)	127	202	244	333	443
YOY(%)	-34.2	58.2	21.1	36.4	33.2
毛利率(%)	45.2	48.0	49.1	50.4	51.4
净利率(%)	6.8	8.9	8.9	10.1	11.3
ROE(%)	5.1	7.0	7.8	9.6	11.4
EPS(摊薄/元)	0.60	0.96	1.16	1.58	2.10
P/E(倍)	67.3	42.6	35.2	25.8	19.4
P/B(倍)	3.4	3.1	2.9	2.6	2.3

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

- **维持“推荐”评级。**基于公司前端业务海外开拓顺利，调整2025-2026年并新增2027年盈利预测为归母净利润2.44、3.33、4.43亿元（原2025、2026预测2.28、3.18亿元）。随公司海外高毛利率业务占比提升，盈利已处于持续改善趋势中。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**若药物创新、科研开发发展迟滞，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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,175	3,168	3,670	4,267
现金	880	273	328	394
应收票据及应收账款	598	731	878	1,054
其他应收款	31	28	34	41
预付账款	13	22	27	32
存货	1,163	1,610	1,888	2,219
其他流动资产	491	504	515	528
非流动资产	2,330	2,254	2,163	2,120
长期投资	127	113	93	67
固定资产	1,177	1,239	1,293	1,337
无形资产	114	98	83	68
其他非流动资产	912	805	694	649
资产总计	5,505	5,422	5,832	6,387
流动负债	1,260	1,207	1,562	1,931
短期借款	539	236	419	584
应付票据及应付账款	338	482	565	664
其他流动负债	383	489	578	683
非流动负债	1,341	1,070	797	542
长期借款	1,247	977	703	448
其他非流动负债	94	94	94	94
负债合计	2,601	2,278	2,359	2,473
少数股东权益	26	23	19	17
股本	211	211	211	211
资本公积	1,676	1,676	1,676	1,676
留存收益	991	1,235	1,568	2,011
归属母公司股东权益	2,878	3,122	3,455	3,898
负债和股东权益	5,505	5,422	5,832	6,387

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	339	144	318	325
净利润	198	240	329	441
折旧摊销	148	168	178	123
财务费用	35	69	54	48
投资损失	14	13	19	25
营运资金变动	-185	-349	-275	-328
其他经营现金流	130	3	13	16
投资活动现金流	-784	-108	-118	-121
资本支出	315	106	106	106
长期投资	-486	0	0	0
其他投资现金流	-613	-214	-224	-227
筹资活动现金流	791	-642	-145	-138
短期借款	-16	-303	183	165
长期借款	849	-270	-273	-255
其他筹资现金流	-41	-69	-54	-48
现金净增加额	355	-607	55	66

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,270	2,729	3,281	3,936
营业成本	1,181	1,389	1,629	1,915
税金及附加	13	16	19	23
营业费用	210	254	302	358
管理费用	235	287	345	405
研发费用	227	273	328	394
财务费用	35	69	54	48
资产减值损失	-131	-161	-200	-244
信用减值损失	-16	-17	-20	-24
其他收益	29	34	37	40
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-14	-13	-19	-25
资产处置收益	-1	1	1	1
营业利润	237	285	403	540
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	238	286	392	525
所得税	40	46	63	84
净利润	198	240	329	441
少数股东损益	-4	-4	-4	-3
归属母公司净利润	202	244	333	443
EBITDA	421	523	624	696
EPS (元)	0.96	1.16	1.58	2.10

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	20.8	20.2	20.2	20.0
营业利润(%)	84.5	20.4	41.3	34.2
归属于母公司净利润(%)	58.2	21.1	36.4	33.2
获利能力				
毛利率(%)	48.0	49.1	50.4	51.4
净利率(%)	8.9	8.9	10.1	11.3
ROE(%)	7.0	7.8	9.6	11.4
ROIC(%)	7.2	8.4	10.0	12.1
偿债能力				
资产负债率(%)	47.2	42.0	40.4	38.7
净负债比率(%)	31.2	29.9	22.9	16.3
流动比率	2.5	2.6	2.4	2.2
速动比率	1.6	1.2	1.1	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	3.9	3.8	3.8	3.8
应付账款周转率	3.5	3.0	3.0	3.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.96	1.16	1.58	2.10
每股经营现金流(最新摊薄)	1.61	0.68	1.51	1.54
每股净资产(最新摊薄)	13.11	14.27	15.84	17.95
估值比率				
P/E	42.6	35.2	25.8	19.4
P/B	3.1	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	19.5	17.8	14.8	13.1

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2025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