

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

皓元医药(688131)

唐爱金 医药首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

贺鑫 医药行业分析师

执业编号: S1500524120003

邮箱: hexin1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

业绩持续高增长，前端+后端协同发展

2025年08月29日

事件：2025年8月28日，公司发布《2025年半年度报告》。2025H1公司实现营业收入13.11亿元，同比增长24.20%；实现归母净利润1.52亿元，同比增长115.55%；实现扣非净利润1.41亿元，同比增长111.40%。单季度来看，2025Q2公司实现营业收入7.05亿元，同比增长27.99%；实现归母净利润0.89亿元，同比增长66.59%；实现扣非净利润0.82亿元，同比增长55.31%。

点评：

➤ 收入保持高速增长，盈利能力大幅提升。

从收入端来看：按照业务类型拆分，2025H1公司前端业务（生命科学试剂）实现营业收入9.04亿元，同比增长29.2%，后端业务（原料药和中间体、制剂）实现营业收入3.99亿元，同比增长13.6%。按照区域分布拆分，2025H1境内实现营业收入7.42亿元，同比增长14.3%，境外实现营业收入5.61亿元，同比增长39.8%。

从利润端来看：公司盈利能力大幅提升，主要得益于毛利率的提升。2025H1公司整体毛利率49.07%，同比增加3.7pct；2025H1公司销售费用率9.93%，管理费用率11.13%，财务费用率1.29%，研发费用率8.92%，各项期间费用同比2024H1同期整体变动不大。

➤ 前端业务：高增长+高盈利，持续稳定发展的压舱石。

2025H1公司前端业务（生命科学试剂）实现营业收入9.04亿元，同比增长29.2%，实现毛利率63.0%，同比提升3.5pct，累计完成订单数量51.7万个。按照产品类型划分：2025H1分子砌块实现营业收入2.58亿元，同比增长24.1%，工具化合物和生化试剂实现营业收入6.46亿元，同比增长31.4%。从产品端来看，公司持续推进新管线研发驱动产品矩阵扩容，同时积极调整产品结构和备库策略，截至中报公司累计储备生命科学试剂约14.7万种，其中工具化合物和生化试剂超5.2万种，分子砌块约9.5万种。从市场端来看，公司持续加强市场开拓力度，通过海外商务仓储物流中心和国内前置仓协同，以及“直销+经销”的模式构建覆盖全球的销售网络。

总结：2025H1公司前端业务保持高速增长态势，盈利能力不断提升，现货SKU数量丰富，全球销售网络完善，我们认为前端业务是公司持续稳定发展的压舱石。

➤ 后端业务：项目管线+订单储备，加速成长的助推器。

2025H1公司后端业务（原料药和中间体、制剂）实现营业收入3.99亿元，同比增长13.6%，毛利率17.8%。按照项目类型划分：2025H1创新药项目收入2.46亿元，同比增长13.7%，截至中报承接创新药项目966个，其中临床前到临床I期833个，临床II期和临床III期116

个，商业化阶段 17 个；2025H1 仿制药项目收入 1.54 亿元，同比增长 13.4%，截至中报仿制药项目 419 个，其中小试项目 258 个，中试项目 44 个，验证批项目 34 个，商业化项目 83 个。截至中报公司原料药和中间体、制剂业务在手订单金额超 5.9 亿元，同比增长 40.1%。公司重点布局 ADC 方向，通过上海、马鞍山、重庆“三位一体”战略布局，构建覆盖 Payload-Linker 开发、抗体发现、偶联工艺优化至商业化生产的全链条闭环服务体系。2025 年上半年承接 ADC 项目数超 70 个，共有 14 个与 ADC 药物相关的小分子产品完成美国 FDA • sec-DMF 备案，参与 5 个 BLA 申报。

总结：公司后端业务项目管线初具漏斗效应，商业化项目不断增加，在手订单实现同比高增长，深度布局高景气 ADC 方向，我们看好后端业务是公司加速成长的助推器。

➤ 人工智能大势所趋，公司深度前瞻布局 AI 制药平台

公司积极布局 AI 制药，以“小分子药物研发+AI 技术”为核心，致力于打造具有自主知识产权、技术领先的 AI 制药平台。具体来看，公司整合多种计算机辅助药物设计（CADD）和人工智能辅助药物设计（AIDD）算法，打造一站式药物筛选平台，快速识别潜在的药物候选分子，灵活支撑新药研发及新适应症探索应用场景，大幅提升药物研发的效率和成功率。公司不断拓展 AI 研发应用并前瞻性布局应用方向，围绕“AI+类器官+药物研发”开展深度产学研合作，致力于建设“AI 算法+类器官模型+超大规模化合物库”三位一体的智能筛选系统，突破传统药物研发效率瓶颈，形成“基础研究-技术开发-成果转化-产业落地”的全链条体系。

总结：我们认为人工智能对传统行业的赋能是大势所趋，公司深度前瞻布局 AI 制药平台，有望引领行业高质量发展。

➤ **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 27.53 亿元、33.45 亿元、40.21 亿元，归母净利润分别为 2.99 亿元、3.84 亿元、4.76 亿元，EPS（摊薄）分别为 1.41 元、1.81 元、2.24 元，对应 PE 估值分别为 48.52 倍、37.82 倍、30.53 倍。

➤ **风险因素：**生物医药行业投融资不及预期的风险；地缘政治和关税不确定风险；行业竞争格局加剧的风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,880	2,270	2,753	3,345	4,021
增长率 YoY %	38.4%	20.8%	21.3%	21.5%	20.2%
归属母公司净利润 (百万元)	127	202	299	384	476
增长率 YoY%	-34.2%	58.2%	48.5%	28.3%	23.9%
毛利率%	45.2%	48.0%	49.3%	49.2%	49.0%
净资产收益率ROE%	5.1%	7.0%	9.4%	10.8%	11.9%
EPS(摊薄)(元)	0.60	0.95	1.41	1.81	2.24
市盈率 P/E(倍)	113.96	72.05	48.52	37.82	30.53
市净率 P/B(倍)	5.79	5.05	4.54	4.08	3.62

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,188	3,175	3,595	4,146	4,832
货币资金	484	880	1,219	1,574	2,046
应收票据	7	21	25	30	37
应收账款	450	522	618	739	880
预付账款	13	13	16	19	23
存货	1,145	1,163	1,122	1,165	1,203
其他	89	577	595	618	643
非流动资产	2,004	2,330	2,332	2,288	2,218
长期股权投资	64	127	127	127	127
固定资产(合计)	875	873	933	963	966
无形资产	119	114	110	106	102
其他	947	1,217	1,161	1,092	1,023
资产总计	4,192	5,505	5,927	6,434	7,050
流动负债	1,164	1,260	1,376	1,526	1,700
短期借款	555	539	539	539	539
应付票据	8	3	4	4	5
应付账款	285	335	396	481	581
其他	315	383	437	501	575
非流动负债	502	1,341	1,329	1,329	1,329
长期借款	229	250	250	250	250
其他	273	1,091	1,080	1,080	1,080
负债合计	1,666	2,601	2,705	2,855	3,029
少数股东权益	17	26	22	16	9
归属母公司股东权益	2,509	2,878	3,200	3,562	4,011
负债和股东权益	4,192	5,505	5,927	6,434	7,050

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,880	2,270	2,753	3,345	4,021
同比(%)	38.4%	20.8%	21.3%	21.5%	20.2%
归属母公司净利润	127	202	299	384	476
同比(%)	-34.2%	58.2%	48.5%	28.3%	23.9%
毛利率(%)	45.2%	48.0%	49.3%	49.2%	49.0%
ROE%	5.1%	7.0%	9.4%	10.8%	11.9%
EPS(摊薄)(元)	0.60	0.95	1.41	1.81	2.24
P/E	113.96	72.05	48.52	37.82	30.53
P/B	5.79	5.05	4.54	4.08	3.62
EV/EBITDA	25.91	17.88	25.10	20.33	16.68

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,880	2,270	2,753	3,345	4,021
营业成本	1,031	1,181	1,397	1,698	2,049
营业税金及附加	8	13	16	20	23
销售费用	158	210	275	335	402
管理费用	220	235	317	385	462
研发费用	224	227	248	301	362
财务费用	32	35	30	27	23
减值损失合计	-84	-131	-120	-130	-140
投资净收益	-5	-14	-14	-13	-12
其他	10	13	17	18	16
营业利润	128	237	354	455	563
营业外收支	0	2	1	1	1
利润总额	128	238	355	456	564
所得税	2	40	60	77	96
净利润	126	198	295	378	469
少数股东损益	-1	-4	-4	-6	-7
归属母公司净利润	127	202	299	384	476
EBITDA	324	479	606	731	863
EPS(当年)(元)	0.61	0.96	1.41	1.81	2.24

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-64	382	590	629	750
净利润	126	198	295	378	469
折旧摊销	158	191	221	249	275
财务费用	30	36	34	34	34
投资损失	5	14	14	13	12
营运资金变动	-434	-160	-104	-190	-195
其它	51	103	131	145	155
投资活动现金流	-329	-784	-232	-218	-217
资本支出	-259	-298	-205	-205	-205
长期投资	-71	-486	0	0	0
其他	1	0	-27	-13	-12
筹资活动现金流	409	791	-32	-56	-61
吸收投资	80	44	0	0	0
借款	385	5	0	0	0
支付利息或股息	-64	-47	-51	-56	-61
现金流净增加额	20	398	340	355	472

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，3 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超 2 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。