

皓元医药 (688131.SH)

公司业绩持续超预期，前后端业务协同稳健发展

2025 年 08 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

聂媛媛（联系人）

yuruyi@kysec.cn

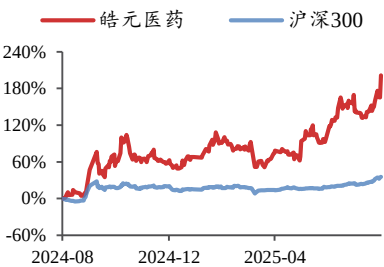
nieyuanyuan@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790124050002

日期	2025/8/29
当前股价(元)	68.48
一年最高最低(元)	69.49/22.03
总市值(亿元)	145.25
流通市值(亿元)	145.25
总股本(亿股)	2.12
流通股本(亿股)	2.12
近 3 个月换手率(%)	239.52

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024 年公司业绩增长强劲，利润端持续改善——公司信息更新报告》-2025.3.30

《利润端持续改善，业绩再超预期——公司信息更新报告》-2025.1.25

《利润率环比快速提升，业绩持续超预期——公司信息更新报告》-2024.11.3

● 2025H1 公司业绩持续超预期，前后端业务协同稳健发展

2025H1，公司实现营收 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%；实现扣非归母净利润 1.41 亿元，同比增长 111.40%。上半年主营业务毛利率达 49.1%，同比提升 3.7 个百分点。2025Q2，公司实现营业收入 7.05 亿元，同比增长 27.99%，环比增长 16.28%；实现归母净利润 0.89 亿元，同比增长 66.59%，环比增长 43.27%；实现扣非归母净利润 0.82 亿元，同比增长 55.31%，环比增长 38.59%。公司积极开拓市场，高盈利业务持续快速增长叠加成本控制，我们上调 2025-2027 年盈利预测，预计归母净利润分别为 2.95/4.05/5.19 亿元（原预计为 2.76/3.73/4.75 亿元），EPS 为 1.39/1.91/2.45 元，当前股价对应 P/E 为 49.2/35.9/28.0 倍，维持“买入”评级。

● 前端生命科学试剂业务增长强劲，盈利能力持续提升

2025H1，前端生命科学试剂业务实现营业收入 9.04 亿元，同比+29.2%，占公司主营业务收入比重约 69.4%，毛利率 63.0%，同比上升 3.5 个百分点。其中，分子砌块业务实现收入 2.58 亿元，同比+24.1%；工具化合物和生化试剂业务收入为 6.46 亿元，同比+31.4%。截至 2025H1，在生命科学试剂领域，公司累计储备约 14.7 万种产品，其中工具化合物和生化试剂超 5.2 万种，构建了 220 多种集成化合物库，为基础研究和新药开发的客户提供了品类丰富的高质量研究工具。

● 后端业务在手订单金额稳健增长，CDMO 业务链条持续延伸

2025H1，公司原料药和中间体、制剂业务实现营业收入 3.99 亿元，同比+13.6%。截至 2025H1，公司仿制药项目共 419 个，其中商业化项目 83 个；创新药累计承接了 966 个项目，其中超 130 个项目已进入临床 II 期、III 期及商业化阶段。公司原料药和中间体、制剂业务在手订单金额稳健，金额超 5.9 亿元，较 2024H1 同比+40.1%。在 ADC 领域，公司构建了覆盖全链条的闭环服务体系，重庆皓元抗体偶联 CDMO 基地已顺利投运，并于 6 月通过欧盟 QP 审计。我们预计随着在手订单逐步转化为收入，公司后端产能利用率有望提升，增厚公司整体利润。

● **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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,880	2,270	2,737	3,227	3,674
YOY(%)	38.4	20.8	20.6	17.9	13.9
归母净利润(百万元)	127	202	295	405	519
YOY(%)	-34.2	58.2	46.4	37.0	28.3
毛利率(%)	45.2	48.0	50.3	51.5	52.1
净利率(%)	6.8	8.9	10.8	12.5	14.1
ROE(%)	5.0	6.8	9.2	11.4	12.9
EPS(摊薄/元)	0.60	0.95	1.39	1.91	2.45
P/E(倍)	114.0	72.0	49.2	35.9	28.0
P/B(倍)	5.8	5.3	4.8	4.3	3.8

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)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2188	3175	3793	4198	4753	营业收入	1880	2270	2737	3227	3674
现金	484	880	1061	1250	1423	营业成本	1031	1181	1359	1564	1760
应收票据及应收账款	457	543	636	763	822	营业税金及附加	8	13	11	14	17
其他应收款	15	31	24	40	33	营业费用	158	210	274	316	349
预付账款	13	13	19	19	24	管理费用	220	235	307	355	397
存货	1145	1163	1493	1563	1876	研发费用	224	227	246	284	312
其他流动资产	74	546	560	562	575	财务费用	32	35	64	77	75
非流动资产	2004	2330	2542	2770	2964	资产减值损失	-84	-131	-137	-148	-154
长期投资	64	127	184	240	295	其他收益	22	29	22	24	24
固定资产	875	873	1019	1182	1321	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	119	114	128	144	162	投资净收益	-5	-14	-1	-1	-5
其他非流动资产	947	1217	1210	1204	1186	资产处置收益	0	-1	-0	-0	-0
资产总计	4192	5505	6335	6968	7718	营业利润	128	237	343	469	602
流动负债	1164	1260	2000	2465	2930	营业外收入	2	2	2	2	2
短期借款	555	539	1113	1561	1911	营业外支出	2	1	1	1	1
应付票据及应付账款	293	338	415	435	531	利润总额	128	238	344	470	603
其他流动负债	315	383	472	469	488	所得税	2	40	52	71	90
非流动负债	502	1341	1171	1002	827	净利润	126	198	292	400	513
长期借款	229	951	782	613	438	少数股东损益	-1	-4	-3	-5	-6
其他非流动负债	273	389	389	389	389	归属母公司净利润	127	202	295	405	519
负债合计	1666	2601	3170	3467	3756	EBITDA	270	435	488	652	820
少数股东权益	17	26	23	19	12	EPS(元)	0.60	0.95	1.39	1.91	2.45
股本	150	211	211	211	211	主要财务比率					
资本公积	1689	1676	1676	1676	1676	成长能力					
留存收益	663	846	1084	1410	1833	营业收入(%)	38.4	20.8	20.6	17.9	13.9
归属母公司股东权益	2509	2878	3141	3482	3950	营业利润(%)	-34.7	84.5	44.8	36.8	28.4
负债和股东权益	4192	5505	6335	6968	7718	归属于母公司净利润(%)	-34.2	58.2	46.4	37.0	28.3
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	-64	382	121	406	480	毛利率(%)	45.2	48.0	50.3	51.5	52.1
净利润	126	198	292	400	513	净利率(%)	6.8	8.9	10.8	12.5	14.1
折旧摊销	118	148	111	135	161	ROE(%)	5.0	6.8	9.2	11.4	12.9
财务费用	32	35	64	77	75	ROIC(%)	4.3	5.2	6.0	7.4	8.5
投资损失	5	14	1	1	5	偿债能力					
营运资金变动	-457	-185	-364	-228	-299	资产负债率(%)	39.7	47.2	50.0	49.8	48.7
其他经营现金流	113	173	18	22	27	净负债比率(%)	19.2	28.4	35.5	34.9	31.0
投资活动现金流	-329	-784	-324	-363	-361	流动比率	1.9	2.5	1.9	1.7	1.6
资本支出	260	304	266	306	301	速动比率	0.9	1.6	1.1	1.0	1.0
长期投资	-32	-477	-57	-56	-55	营运能力					
其他投资现金流	-37	-2	-1	-1	-5	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
筹资活动现金流	409	791	-190	-302	-296	应收账款周转率	4.8	4.7	4.7	4.7	4.7
短期借款	326	-16	573	449	349	应付账款周转率	3.6	3.8	3.7	3.8	3.7
长期借款	58	722	-170	-168	-176	每股指标(元)					
普通股增加	43	61	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.60	0.95	1.39	1.91	2.45
资本公积增加	55	-13	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.30	1.80	0.57	1.91	2.27
其他筹资现金流	-74	37	-593	-583	-469	每股净资产(最新摊薄)	11.83	13.04	14.28	15.89	18.09
现金净增加额	20	398	-392	-259	-176	估值比率					
						P/E	114.0	72.0	49.2	35.9	28.0
						P/B	5.8	5.3	4.8	4.3	3.8
						EV/EBITDA	55.5	34.1	31.0	23.4	18.6

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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