

皓元医药(688131.SH)

Q3表现好于预期，利润率有进一步上行空间

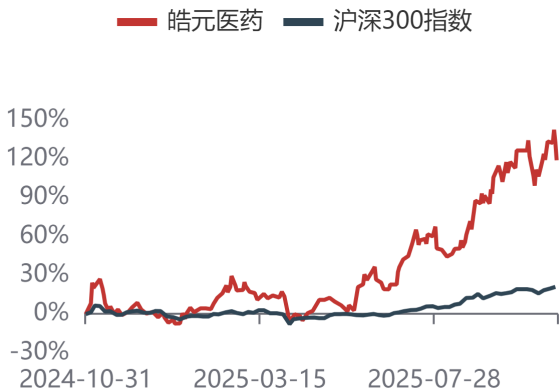
推荐（维持）

股价:79.79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/32.10%
实际控制人	郑保富, 高强
总股本(百万股)	212
流通A股(百万股)	212
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	169
流通A股市值(亿元)	169
每股净资产(元)	14.23
资产负债率(%)	48.4

行情走势图



证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
王钰畅	投资咨询资格编号 S1060524090001 WANGYUCHANG804@pingan.com.cn



事项:

公司发布25Q3财报，单季实现营收7.48亿元（+32.76%），实现归母净利润0.85亿元（+16.39%），扣非归母净利润0.83亿元（+30.99%）。

平安观点:

- 前端业务高增长，带动整体收入提升。Q3公司前端业务延续高增长趋势，1-9月生命科学试剂业务收入14.5亿元，同比增长超31%，其中Q3更是实现收入5.4亿元，同比增长超36%。
- 毛利率维持较高水平，费用率下行。Q3综合毛利率50.93%，同比下降0.78pct，环比增长1.44pct，维持在较高水平。未来预计伴随毛利率相对较高的海外市场销售占比上升，毛利率仍有继续提升的空间。
- 单季度销售、管理、研发费用率分别为10.11%（yoy+0.20pct，qoq-0.54pct）、10.41%（yoy-0.38pct，qoq-0.66pct）、8.07%（yoy-2.62pct，qoq-0.89pct），在公司提质增效措施下，环比呈小幅下降。
- 维持“推荐”评级。基于公司前端业务高增长，带动整体收入提升，同时费用率下行，调整2025-2027年盈利预测为归母净利润3.10、4.13、5.50亿元（原2025-2027预测2.44、3.33、4.43亿元）。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。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,880	2,270	2,858	3,578	4,418
YOY(%)	38.4	20.8	25.9	25.2	23.5
净利润(百万元)	127	202	310	413	550
YOY(%)	-34.2	58.2	53.6	33.5	33.1
毛利率(%)	45.2	48.0	49.2	50.1	50.9
净利率(%)	6.8	8.9	10.8	11.6	12.5
ROE(%)	5.1	7.0	9.7	11.5	13.3
EPS(摊薄/元)	0.60	0.95	1.46	1.95	2.59
P/E(倍)	132.8	83.9	54.7	40.9	30.7
P/B(倍)	6.7	6.1	5.5	4.9	4.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,175	3,292	3,973	4,760
现金	880	286	358	442
应收票据及应收账款	598	765	958	1,183
其他应收款	31	30	37	46
预付账款	13	23	29	36
存货	1,163	1,682	2,071	2,517
其他流动资产	491	506	521	537
非流动资产	2,330	2,361	2,330	2,324
长期投资	127	126	126	127
固定资产	1,177	1,333	1,427	1,481
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	5,653	6,303	7,084
流动负债	1,260	1,346	1,851	2,343
短期借款	539	333	601	821
应付票据及应付账款	338	503	620	753
其他流动负债	383	510	630	769
非流动负债	1,341	1,100	838	584
长期借款	1,247	1,006	744	490
其他非流动负债	94	94	94	94
负债合计	2,601	2,446	2,689	2,927
少数股东权益	26	20	13	6
股本	211	212	212	212
资本公积	1,676	1,675	1,675	1,675
留存收益	991	1,300	1,714	2,264
归属母公司股东权益	2,878	3,187	3,601	4,151
负债和股东权益	5,505	5,653	6,303	7,084

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	120	290	314
净利润	198	304	406	543
折旧摊销	148	174	187	133
财务费用	35	58	54	50
投资损失	14	0	-1	-2
营运资金变动	-185	-419	-372	-431
其他经营现金流	130	4	16	21
投资活动现金流	-784	-209	-171	-146
资本支出	315	206	156	126
长期投资	-486	0	0	0
其他投资现金流	-613	-415	-327	-272
筹资活动现金流	791	-505	-47	-84
短期借款	-16	-207	269	220
长期借款	849	-241	-262	-254
其他筹资现金流	-41	-58	-54	-50
现金净增加额	355	-594	72	84

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,270	2,858	3,578	4,418
营业成本	1,181	1,451	1,787	2,172
税金及附加	13	17	21	26
营业费用	210	272	335	411
管理费用	235	300	376	464
研发费用	227	252	311	380
财务费用	35	58	54	50
资产减值损失	-131	-169	-218	-274
信用减值损失	-16	-19	-22	-26
其他收益	29	36	39	43
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-14	0	1	2
资产处置收益	-1	1	1	1
营业利润	237	358	495	662
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	238	361	484	646
所得税	40	58	77	103
净利润	198	304	406	543
少数股东损益	-4	-6	-7	-8
归属母公司净利润	202	310	413	550
EBITDA	421	593	725	829
EPS（元）	0.95	1.46	1.95	2.59

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	20.8	25.9	25.2	23.5
营业利润(%)	84.5	51.3	38.1	33.8
归属于母公司净利润(%)	58.2	53.6	33.5	33.1
获利能力				
毛利率(%)	48.0	49.2	50.1	50.9
净利率(%)	8.9	10.8	11.6	12.5
ROE(%)	7.0	9.7	11.5	13.3
ROIC(%)	7.2	9.9	11.4	13.5
偿债能力				
资产负债率(%)	47.2	43.3	42.7	41.3
净负债比率(%)	31.2	32.8	27.3	20.9
流动比率	2.5	2.4	2.1	2.0
速动比率	1.6	1.1	1.0	0.9
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)	0.95	1.46	1.95	2.59
每股经营现金流(最新摊薄)	1.60	0.57	1.37	1.48
每股净资产(最新摊薄)	13.04	14.50	16.45	19.04
估值比率				
P/E	83.9	54.7	40.9	30.7
P/B	6.1	5.5	4.9	4.2
EV/EBITDA	19.5	30.0	24.5	21.4

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:

此报告旨为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。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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