



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 11 月 10 日

基础数据

11 月 10 日收盘价（元）	77.69
总市值（亿元）	164.78
总股本（亿股）	2.12
来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理	

相关研究

【兴证医药】皓元医药：公司发布 2025 年股权激励计划，经营质量持续改善-2025.03.04

分析师：黄翰漾

S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：孙媛媛

S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：乔波耀

S0190525070004
qiaoboyao@xyzq.com.cn

皓元医药(688131.SH)

前端业务快速放量，后端新签订单持续复苏

投资要点：

- **事件：**公司公布 2025 年三季报，2025 年前三季度实现收入 20.59 亿元，同比增长 27.18%；归母净利润 2.37 亿元，同比上升 65.09%；扣非归母净利润 2.23 亿元，同比增长 72.26%。单季度看，公司 2025Q3 实现收入 7.48 亿元，同比增长 32.76%；归母净利润 0.85 亿元，同比增长 16.39%；扣非归母净利润 0.83 亿元，同比增长 30.99%。
- **前端业务快速放量，国内外研发需求保持旺盛。**2025 年前三季度前端生命科学试剂业务收入 14.50 亿元，同比增长超 31%，2025 年 Q3 收入 5.40 亿元，同比增长超 36%。（1）工具化合物和生化试剂业务：截至 2025 年上半年公司累计储备约 14.7 万种生命科学试剂，其中工具化合物和生化试剂超 5.2 万种，重组蛋白、抗体等各类生化试剂超 2.1 万种。（2）分子砌块业务：截至 2025 年上半年公司储备分子砌块约 9.5 万种，重点布局美国、欧盟、日韩等区域，客户数量和订单数量实现明显提升。
- **后端业务新签订单持续复苏，ADC 产能释放带来新增量。**截至 2025 年三季度末，公司后端小分子业务在手订单超 6.3 亿元，同比增长超 50%，已连续 4 个季度实现环比正增长。目前公司实现 ADC CDMO 一站式业务布局，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能力，ADC 业务收入目前占后端 CDMO 的收入比重较大。2025 年 3 月重庆皓元抗体偶联 CDMO 基地已顺利投入运营，并于 6 月顺利通过欧盟 QP 审计，目前新签订单快速增长中。
- **投资建议：**公司多年深耕分子砌块、工具化合物和原料药中间体业务，形成以国际化品牌“MCE”和国产品牌“乐研”等高口碑品牌以及创新药 CDMO 为代表的后端业务，随着前端业务的加速以及后端 CDMO 业务需求回暖，公司各项业务收入有望实现较快增长。我们调整盈利预测、预计 2025-2027 年公司营业总收入分别为 27.37 亿元、34.32 亿元、42.75 亿元，归母净利润分别为 3.01 亿元、4.11 亿元、5.52 亿元，对应 2025 年 11 月 10 日收盘价，PE 为 54.8 倍、40.0 倍、29.9 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**需求下降风险、技术迭代风险、业务扩张风险、市场竞争风险、海外扩展和经营风险等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2270	2737	3432	4275
同比增长	20.8%	20.6%	25.4%	24.5%
归母净利润（百万元）	202	301	411	552
同比增长	58.2%	49.2%	36.8%	34.1%
毛利率	48.0%	49.4%	49.8%	50.3%
ROE	7.0%	9.1%	10.6%	12.0%
每股收益（元）	0.95	1.42	1.94	2.60
市盈率	81.7	54.8	40.0	29.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3175	3824	4629	5694
货币资金	880	1452	1689	2080
交易性金融资产	449	69	74	79
应收票据及应收账款	543	745	934	1164
预付款项	13	17	21	26
存货	1163	1385	1724	2125
其他	128	157	186	221
非流动资产	2330	2508	2507	2441
长期股权投资	127	127	127	127
固定资产	873	948	964	937
在建工程	273	359	390	400
无形资产	114	109	103	98
商誉	301	301	301	301
其他	643	663	622	579
资产总计	5505	6332	7136	8136
流动负债	1260	1669	1898	2162
短期借款	539	799	849	899
应付票据及应付账款	338	404	503	620
其他	383	465	546	643
非流动负债	1341	1335	1345	1355
长期借款	250	255	260	265
其他	1091	1080	1085	1090
负债合计	2601	3003	3243	3517
股本	211	212	212	212
未分配利润	821	1219	1725	2373
少数股东权益	26	23	19	14
股东权益合计	2904	3329	3893	4619
负债及权益合计	5505	6332	7136	8136

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	202	301	411	552
折旧和摊销	191	197	215	231
营运资金的变动	-160	-317	-382	-456
经营活动产生现金流量	382	358	470	584
资本支出	-298	-314	-213	-162
长期投资	-486	370	-5	-5
投资活动产生现金流量	-784	14	-225	-176
债权融资	852	258	60	60
股权融资	44	0	0	0
融资活动产生现金流量	791	191	-8	-17
现金净变动	398	572	238	391

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2270	2737	3432	4275
营业成本	1181	1385	1724	2125
税金及附加	13	15	19	24
销售费用	210	260	316	385
管理费用	235	301	378	470
研发费用	227	246	309	385
财务费用	35	42	40	39
投资收益	-14	0	-7	-9
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-16	-20	-30	-40
资产减值损失	-131	-130	-150	-170
营业利润	237	371	495	663
营业外收支	2	1	2	3
利润总额	238	372	497	666
所得税	40	74	89	120
净利润	198	298	407	546
少数股东损益	-4	-3	-4	-5
归属母公司净利润	202	301	411	552
EPS(元)	0.95	1.42	1.94	2.60

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	20.8%	20.6%	25.4%	24.5%
营业利润增长率	84.5%	56.8%	33.2%	34.1%
归母净利润增长率	58.2%	49.2%	36.8%	34.1%
盈利能力				
毛利率	48.0%	49.4%	49.8%	50.3%
归母净利率	8.9%	11.0%	12.0%	12.9%
ROE	7.0%	9.1%	10.6%	12.0%
偿债能力				
资产负债率	47.2%	47.4%	45.4%	43.2%
流动比率	2.52	2.29	2.44	2.63
速动比率	1.52	1.39	1.46	1.57
营运能力				
资产周转率	46.8%	46.3%	51.0%	56.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.95	1.42	1.94	2.60
每股经营现金	1.80	1.69	2.22	2.75
估值比率(倍)				
PE	81.7	54.8	40.0	29.9
PB	5.7	5.0	4.3	3.6

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算；现金净变动部分年份受汇率变动的影响；未考虑 2025 年股权激励计划影响

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn