

皓元医药(688131)

报告日期: 2026年05月11日

前端持续高景气, 后端订单已突破

——皓元医药更新报告

投资要点

业绩: 收入延续高增, 26Q1 利润略有波动

2025A: 公司实现收入 28.77 亿元, 同比增长 26.73%; 归母净利润 2.40 亿元, 同比增长 18.96%; 扣非归母净利润 2.47 亿元, 同比增长 38.10%。

2026Q1: 公司实现收入 7.29 亿元, 同比增长 20.21%; 归母净利润 0.68 亿元, 同比增长 8.75%; 扣非归母净利润 0.66 亿元, 同比增长 12.54%。

成长性: 前端经营趋势、产业景气度持续向好, 后端小分子与 ADC 突破在即

前端: 2025 年公司前端生命科学试剂业务实现收入 19.91 亿元, 同比增长 32.83%, 其中工具化合物和生化试剂实现收入 14.28 亿元, 同比增长 32.0%, 分子砌块实现收入 5.63 亿元, 同比增长 35.0%。

我们认为, 公司基本盘业务在景气恢复与海外拓展、新品类拓展共振下依然具备较强的高增确定性, 增长驱动主要来自: ①分子砌块欧洲子公司 Fluorochem 并入后带来的海外渠道升级; ②生化试剂品类数量提升带来的国内市场覆盖度提升; ③全球早研景气回升带来的板块 beta。

后端: 2025 年公司特色原料药、中间体和制剂业务实现收入 8.72 亿元, 同比增长 15.59%, 其中创新药实现收入 5.86 亿元, 同比增长 20.3%, 特色原料药中间体实现收入 2.86 亿元, 同比增长近 7%。从订单角度看, 2025 年公司在手订单 6.7 亿, 同比增长 30.5%, 2026Q1 小分子在手订单 8.6 亿、大分子在手订单超 1 亿, 同比大幅提速增长。我们认为, 公司小分子、ADC、抗体等多维度产能均已进入商业化生产能力验证期, 随着各地产能 FDA 审计认证通过, 后续订单与收入或持续提速增长。另一方面, 2025 年公司后端产能亏损尚未明显收窄, 在订单规模大幅提升下, 看好未来三年公司后端减亏逐步提速。

盈利预测与估值

我们预计公司 2026-2028 年营业收入为 35.49、42.92、52.02 亿元, 同比增长 23.38%、20.93%、21.19%; 实现归母净利润 3.28、4.68、6.80 亿元, 同比增长 36.83%、42.63%、45.39%, 对应 EPS 为 1.55、2.21、3.21 元, 现价对应 PE 为 46、33、22 倍。考虑到 2025 年以来公司后端小分子、ADC CDMO 订单持续高增超我们预期, 我们认为后端产能加速减亏将带动公司业绩端增长持续超预期, 参考可比公司估值水平, 我们认为当前公司处在较好投资窗口, 上调至“买入”评级。

风险提示

汇率波动风险; 市场竞争格局加剧风险; 研发进展不及预期风险; 全球新药研发景气度波动风险风险提示

投资评级: 买入(上调)

分析师: 王班

执业证书号: S1230525070003
wangban@stocke.com.cn

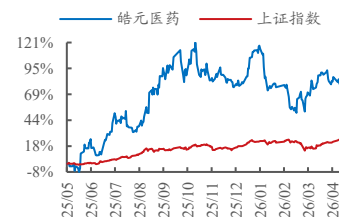
分析师: 胡隽扬

执业证书号: S1230524090005
hujunyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 71.90
总市值(百万元)	15,250.28
总股本(百万股)	212.10

股票走势图



相关报告

- 《前端持续高增, 后端趋势向上》2025.04.08
- 《经营质量提升, 看好盈利改善》2024.05.09
- 《动能持续释放, 看好盈利改善》2023.11.17

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2876.90	3549.43	4292.29	5201.68
(+/-) (%)	26.73%	23.38%	20.93%	21.19%
归母净利润	239.81	328.13	468.01	680.47
(+/-) (%)	18.96%	36.83%	42.63%	45.39%
每股收益(元)	1.13	1.55	2.21	3.21
P/E	63.59	46.48	32.59	22.41

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,788	3,731	3,983	4,789
现金	1,531	800	1,075	1,505
交易性金融资产	20	20	20	20
应收账款	670	773	820	913
其它应收款	31	38	46	56
预付账款	18	22	27	31
存货	1,406	1,966	1,884	2,153
其他	111	111	111	111
非流动资产	2,506	2,628	2,624	2,634
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	47	47	47	47
固定资产	928	1,126	1,151	1,152
无形资产	155	163	171	187
在建工程	282	191	145	123
其他	1,095	1,101	1,109	1,124
资产总计	6,294	6,359	6,608	7,423
流动负债	1,778	1,788	1,392	1,564
短期借款	830	737	200	200
应付款项	477	600	694	822
预收账款	0	0	0	0
其他	471	451	498	542
非流动负债	1,331	1,060	1,242	1,211
长期借款	243	243	243	243
其他	1,088	817	999	968
负债合计	3,109	2,848	2,634	2,775
少数股东权益	50	46	42	35
归属母公司股东权益	3,136	3,464	3,932	4,613
负债和股东权益	6,294	6,359	6,608	7,423

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,877	3,549	4,292	5,202
营业成本	1,522	1,855	2,214	2,624
营业税金及附加	18	19	25	30
营业费用	278	344	416	494
管理费用	324	401	485	583
研发费用	238	312	378	442
财务费用	63	90	82	86
资产减值损失	154	150	150	150
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(16)	0	0	0
其他经营收益	32	30	30	30
营业利润	297	408	573	823
营业外收支	(21)	(21)	(21)	(21)
利润总额	276	387	552	802
所得税	44	62	88	128
净利润	232	325	463	674
少数股东损益	(8)	(3)	(5)	(7)
归属母公司净利润	240	328	468	680
EBITDA	458	642	821	1,073
EPS (最新摊薄)	1.13	1.55	2.21	3.21

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	26.73%	23.38%	20.93%	21.19%
营业利润	25.31%	37.40%	40.44%	43.73%
归属母公司净利润	18.96%	36.83%	42.63%	45.39%
获利能力				
毛利率	47.10%	47.75%	48.42%	49.56%
净利率	8.05%	9.15%	10.80%	12.95%
ROE	7.88%	9.80%	12.51%	15.78%
ROIC	5.44%	7.93%	10.64%	12.85%
偿债能力				
资产负债率	49.39%	44.79%	39.86%	37.39%
净负债比率	39.72%	38.81%	21.97%	21.04%
流动比率	2.13	2.09	2.86	3.06
速动比率	1.34	0.99	1.51	1.69
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.56	0.66	0.74
应收账款周转率	4.93	4.63	4.38	4.38
应付账款周转率	3.92	3.72	3.69	3.74
每股指标(元)				
每股收益	1.13	1.55	2.21	3.21
每股经营现金	1.50	0.19	4.36	3.59
每股净资产	14.79	16.33	18.54	21.75
估值比率				
P/E	63.59	46.48	32.59	22.41
P/B	4.86	4.40	3.88	3.31
EV/EBITDA	33.44	24.69	18.35	13.64

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	318	39	926	762
净利润	232	325	463	674
折旧摊销	156	185	213	235
财务费用	63	90	82	86
投资损失	16	0	0	0
营运资金变动	13	(109)	(81)	(94)
其它	(163)	(451)	248	(138)
投资活动现金流	(202)	(301)	(200)	(229)
资本支出	(64)	(250)	(150)	(170)
长期投资	79	0	0	0
其他	(218)	(51)	(50)	(59)
筹资活动现金流	177	(470)	(450)	(103)
短期借款	290	(92)	(537)	0
长期借款	(7)	0	0	0
其他	(107)	(377)	87	(103)
现金净增加额	293	(731)	275	430

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>