

皓元医药 (688131.SH)

前端业务高景气驱动收入增长，后端订单加速蓄能

2026 年 08 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

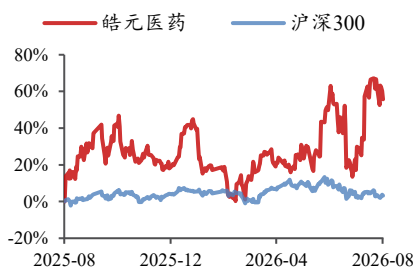
余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

日期	2026/8/28
当前股价(元)	93.58
一年最高最低(元)	104.44/58.30
总市值(亿元)	199.54
流通市值(亿元)	199.54
总股本(亿股)	2.13
流通股本(亿股)	2.13
近 3 个月换手率(%)	220.54

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司业绩持续超预期，前后端业务协同稳健发展——公司信息更新报告》

-2025.8.30

● 2026H1 收入稳健增长，前端贡献持续提升，后端订单蓄能

2026H1，公司实现营业收入 16.48 亿元，同比增长 25.71%，其中境外业务收入 6.91 亿元，同比增长 23.24%；实现归母净利润 1.71 亿元，同比增长 12.81%；实现扣非归母净利润 1.55 亿元，同比增长 10.21%。2026H1 公司前端生命科学试剂业务营收 12.12 亿元，同比增长 34.03%，占主营业务收入约 74.0%，毛利率 62.0%，是业绩增长与利润的核心来源。考虑前端景气延续、后端订单高增，我们上调对公司的盈利预测并新增 2028 年的盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润为 3.51/5.26/7.20 亿元（原预计 4.05/5.19 亿元），EPS 为 1.65/2.47/3.38 元，当前股价对应 PE 为 56.9/37.9/27.7 倍，维持“买入”评级。

● 前端两项业务实现高增，工具化合物与分子砌块协同发力

2026 上半年公司前端累计完成订单数量超 88 万个。其中，工具化合物和生化试剂业务实现收入 8.58 亿元，同比增长 32.8%，截至 2026H1，公司累计储备约 18.2 万种生命科学试剂，其中工具化合物和生化试剂约 6.9 万种，构建 300 种集成化合物库；分子砌块业务实现收入 3.53 亿元，同比增长 37.1%，公司储备分子砌块约 11.3 万种，产品供给能力持续迭代，线上品牌平台用户规模稳步增长。

● 后端订单高增、管线向后期推进，ADC 与小分子 CDMO 夯实成长

2026H1，公司特色原料药和中间体、制剂业务营收 4.25 亿元，同比+6.45%，毛利率 19.5%。其中特色原料药、中间体及 CMO 业务收入 1.41 亿元，创新药 CRDMO 业务收入 2.84 亿元、同比增长 15.5%。截至 2026H1，后端在手订单突破 10 亿元，同比增长 72.6%；其中后端小分子业务在手订单超 8.7 亿元，同比增长 47.3%。公司特色原料药、中间体及 CMO 项目数超 440 个，其中商业化项目 84 个；创新药 CRDMO 累计承接项目超 1,100 个，其中 160 个已进入临床Ⅱ期、临床Ⅲ期及商业化阶段。ADC 业务承接项目超 100 个，16 个相关小分子产品完成美国 FDA sec-DMF 备案、参与 6 个 BLA 申报，ADC 大分子在手订单超 1.5 亿元。

● **风险提示：**新签订单及交付不及预期风险；市场竞争加剧风险；汇率波动风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,270	2,877	3,661	4,753	6,018
YOY(%)	20.8	26.7	27.3	29.8	26.6
归母净利润(百万元)	202	240	351	526	720
YOY(%)	58.2	19.0	46.3	50.0	36.8
毛利率(%)	48.0	47.1	51.6	52.6	53.6
净利率(%)	8.9	8.3	9.6	11.1	12.0
ROE(%)	6.8	7.3	9.9	13.0	15.3
EPS(摊薄/元)	0.95	1.12	1.65	2.47	3.38
P/E(倍)	99.0	83.2	56.9	37.9	27.7
P/B(倍)	7.2	6.6	5.9	5.2	4.4

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)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3175	3788	4655	6112	7455	营业收入	2270	2877	3661	4753	6018
现金	880	1531	1949	2530	3204	营业成本	1181	1522	1772	2253	2794
应收票据及应收账款	543	670	906	1118	1459	营业税金及附加	13	18	22	29	37
其他应收款	31	31	47	54	74	营业费用	210	278	373	480	602
预付账款	13	18	22	30	36	管理费用	235	324	421	537	668
存货	1163	1406	1586	2216	2500	研发费用	227	238	300	385	481
其他流动资产	546	131	146	163	183	财务费用	35	63	139	176	238
非流动资产	2330	2506	2820	3277	3727	资产减值损失	-131	-134	-191	-235	-306
长期投资	127	47	33	17	1	其他收益	29	31	23	26	26
固定资产	873	928	1219	1637	2080	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	114	155	173	194	208	投资净收益	-14	-16	-11	-14	-14
其他非流动资产	1217	1377	1394	1429	1438	资产处置收益	-1	1	0	0	0
资产总计	5505	6294	7475	9389	11182	营业利润	237	297	429	635	863
流动负债	1260	1778	2767	4297	5524	营业外收入	2	2	2	2	2
短期借款	539	830	1773	3022	4175	营业外支出	1	23	15	18	17
应付票据及应付账款	338	477	476	721	762	利润总额	238	276	416	619	848
其他流动负债	383	471	519	554	587	所得税	40	44	69	101	139
非流动负债	1341	1331	1207	1116	1008	净利润	198	232	347	519	709
长期借款	951	970	845	754	646	少数股东损益	-4	-8	-4	-8	-11
其他非流动负债	389	361	361	361	361	归属母公司净利润	202	240	351	526	720
负债合计	2601	3109	3974	5413	6532	EBITDA	438	486	591	869	1178
少数股东权益	26	50	46	38	27	EPS(元)	0.95	1.12	1.65	2.47	3.38
股本	211	212	212	212	212	主要财务比率					
资本公积	1676	1758	1758	1758	1758	成长能力					
留存收益	846	1038	1326	1762	2362	营业收入(%)	20.8	26.7	27.3	29.8	26.6
归属母公司股东权益	2878	3136	3455	3938	4623	营业利润(%)	84.5	25.3	44.5	48.1	35.9
负债和股东权益	5505	6294	7475	9389	11182	归属于母公司净利润(%)	58.2	19.0	46.3	50.0	36.8
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	382	318	172	252	545	毛利率(%)	48.0	47.1	51.6	52.6	53.6
净利润	198	232	347	519	709	净利率(%)	8.9	8.3	9.6	11.1	12.0
折旧摊销	148	156	128	168	213	ROE(%)	6.8	7.3	9.9	13.0	15.3
财务费用	35	63	139	176	238	ROIC(%)	5.2	5.4	6.1	7.3	8.2
投资损失	14	16	11	14	14	偿债能力					
营运资金变动	-185	-353	-478	-659	-671	资产负债率(%)	47.2	49.4	53.2	57.7	58.4
其他经营现金流	173	203	25	34	42	净负债比率(%)	28.4	15.7	27.1	39.2	42.2
投资活动现金流	-784	-202	-452	-639	-676	流动比率	2.5	2.1	1.7	1.4	1.3
资本支出	304	222	455	642	679	速动比率	1.6	1.3	1.1	0.9	0.9
长期投资	-477	62	14	16	16	营运能力					
其他投资现金流	-2	-42	-11	-14	-14	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
筹资活动现金流	791	177	-246	-281	-348	应收账款周转率	4.7	4.9	4.8	4.9	4.8
短期借款	-16	290	943	1249	1153	应付账款周转率	3.8	3.9	3.9	3.9	3.9
长期借款	722	18	-124	-91	-108	每股指标(元)					
普通股增加	61	1	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.95	1.12	1.65	2.47	3.38
资本公积增加	-13	81	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.79	1.49	0.81	1.18	2.55
其他筹资现金流	37	-214	-1064	-1439	-1392	每股净资产(最新摊薄)	12.97	14.27	15.76	18.03	21.24
现金净增加额	398	292	-526	-668	-479	估值比率					
						P/E	99.0	83.2	56.9	37.9	27.7
						P/B	7.2	6.6	5.9	5.2	4.4
						EV/EBITDA	46.3	41.9	35.3	24.7	18.5

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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