皓元医药（688131）

2026 年三季报点评：后端订单交付释放盈利弹性，前端试剂维持较快增长

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	2,270	2,877	3,641	4,410	5,302
同比（%）	20.75	26.73	26.55	21.12	20.23
归母净利润（百万元）	201.59	239.81	385.93	553.07	744.28
同比（%）	58.17	18.96	60.93	43.31	34.57
EPS-最新摊薄（元/股）	0.95	1.12	1.81	2.59	3.49
P/E（现价&最新摊薄）	95.07	79.92	49.66	34.65	25.75

投资要点

- **事件：**26Q1-Q3，公司实现营收 26.46 亿元（同比+28.52%，下同），扣非归母净利润 2.89 亿元（+29.42%），归母净利润 3.09 亿元（+30.49%），销售费用率 9.86%（-0.14pct），管理费用率 11.01%（+0.15pct），研发费用率 7.96%（-0.65pct），销售毛利率 50.81%（+1.07pct），归母净利率 11.67%（+0.18pct）。Q3 单季，公司实现营收 9.98 亿元（+33.44%），扣非归母净利润 1.34 亿元（+62.11%），归母净利润 1.38 亿元（+62.10%），销售毛利率 50.89%（-0.03pct），归母净利率 13.79%（+2.44pct）。

- **CDMO 高毛利订单顺利交付，带动后端利润改善：**2026Q1-3，公司后端特色原料药、中间体和制剂业务收入 7.3 亿元（+22%），其中 26Q3 单季度收入 3.1 亿元（+53%），相较 26H1 的 6.45%明显提速，受益于 2026 年新签的高毛利大订单集中交付。**①公司深耕 ADC 领域，**26H1 承接 ADC 项目超 100 个，合作客户超 1,500 家；截至 2026 年 6 月 30 日，已有 16 个 ADC 相关小分子产品完成美国 FDA sec-DMF 备案，参与 6 个 BLA 申报，5 条 ADC 小分子高活产线有序运营。**②在手订单持续增长、订单结构改善，**截至 2026 年 9 月 30 日，后端在手订单 10.9 亿元，同比增长超 60%，连续 8 个季度环比增长；其中 ADC 在手订单约 4 亿元。

- **前端试剂业务营收增速高，AIDD 试剂供应新增业绩动能：**26Q1-3，公司前端生命科学试剂业务收入约 19.0 亿元，同比增长超 30%；其中工具化合物和生化试剂收入约 13.5 亿元，分子砌块收入约 5.5 亿元，两项业务同比增速均超 30%。**①规模化技术和品牌知名度不断加强，**截至 2026 年 6 月 30 日，公司累计储备生命科学试剂约 18.2 万种，其中工具化合物和生化试剂约 6.9 万种、分子砌块约 11.3 万种；全球客户使用 MCE 产品累计发表 SCI 论文达 8.7 万篇。**②本地化部署提升全球竞争力，**公司于 25 年完成英国 FC 公司收购，截至 26 年 6 月 30 日持股 72.74%，通过其在欧洲化学试剂领域的品牌及渠道优势，快速拓展欧洲市场，同时成为海外 CDMO 业务的重要引流平台。26H1,公司境外收入 6.91 亿元（同比+23.24%），占总营收 41.95%，海外业务持续增长。

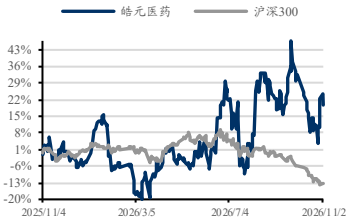
- 盈利预测与投资评级：考虑公司前端业务稳健增长、后端高毛利订单交付带动盈利改善，我们将公司 2026-2028 年营业收入预测由 35.41/42.90/51.58 亿元上调至 36.41/44.10/53.02 亿元，归母净利润预测由 3.69/5.41/7.27 亿元上调至 3.86/5.53/7.44 亿元，2026-2028 年对应当前股价 P/E 为 49.66/34.65/25.75 倍。考虑公司前端试剂产品及渠道优势持续巩固，后端订单转化与 ADC 项目推进有望支撑业绩增长，维持“买入”评级。

- **风险提示：**新品研发及销售推广不确定性风险，国内外市场竞争加剧风险，存货跌价风险，宏观环境风险等。

2026 年 11 月 04 日

证券分析师 朱国广
执业证书：S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 刘若彤
执业证书：S0600525040006
liurt@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	89.88
一年最低/最高价	59.68/111.30
市净率(倍)	5.73
流通 A 股市值(百万元)	19,165.48
总市值(百万元)	19,165.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.68
资产负债率(%,LF)	49.90
总股本(百万股)	213.23
流通 A 股(百万股)	213.23

相关研究

《皓元医药(688131)：2025 年年报 & 2026 年一季报点评：前端试剂业绩优，ADC CDMO 订单趋势好》

2026-05-06

《皓元医药(688131)：稀缺的一站式 ADC CDMO 服务企业》

2025-08-21

请务必阅读正文之后的免责声明部分

皓元医药三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**3,788**	**4,181**	**5,034**	**6,104**
货币资金及交易性金融资产	1,551	1,501	1,993	2,596
经营性应收款项	693	890	1,064	1,271
存货	1,406	1,615	1,766	1,986
合同资产	46	61	73	88
其他流动资产	91	113	139	163
非流动资产	**2,506**	**2,547**	**2,407**	**2,254**
长期股权投资	47	47	47	47
固定资产及使用权资产	1,230	1,128	941	748
在建工程	282	295	316	328
无形资产	155	169	184	199
商誉	378	448	448	448
长期待摊费用	140	146	153	160
其他非流动资产	275	314	318	323
资产总计	**6,294**	**6,728**	**7,441**	**8,358**
流动负债	**1,778**	**1,926**	**2,124**	**2,354**
短期借款及一年内到期的非流动负债	992	981	981	981
经营性应付款项	477	545	662	798
合同负债	86	113	136	163
其他流动负债	223	287	344	411
非流动负债	**1,331**	**1,321**	**1,311**	**1,291**
长期借款	243	243	233	213
应付债券	727	727	727	727
租赁负债	273	273	273	273
其他非流动负债	88	78	78	78
负债合计	**3,109**	**3,248**	**3,435**	**3,645**
归属母公司股东权益	3,136	3,431	3,956	4,664
少数股东权益	50	50	50	50
所有者权益合计	**3,186**	**3,480**	**4,006**	**4,713**
负债和股东权益	**6,294**	**6,728**	**7,441**	**8,358**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**2,877**	**3,641**	**4,410**	**5,302**
营业成本(含金融类)	1,522	1,820	2,194	2,635
税金及附加	18	21	26	31
销售费用	278	360	419	498
管理费用	324	404	481	567
研发费用	238	302	357	419
财务费用	63	105	65	45
加:其他收益	31	36	44	53
投资净收益	(16)	(11)	(19)	(22)
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(154)	(190)	(230)	(250)
资产处置收益	1	0	0	1
营业利润	**297**	**464**	**662**	**888**
营业外净收支	(21)	(10)	(12)	(13)
利润总额	**276**	**454**	**651**	**876**
减:所得税	44	68	98	131
净利润	**232**	**386**	**553**	**744**
减:少数股东损益	(8)	0	0	0
归属母公司净利润	**240**	**386**	**553**	**744**
每股收益-最新股本摊薄(元)	1.12	1.81	2.59	3.49
EBIT	388	559	716	921
EBITDA	595	817	982	1,195
毛利率(%)	47.10	50.01	50.24	50.31
归母净利率(%)	8.34	10.60	12.54	14.04
收入增长率(%)	26.73	26.55	21.12	20.23
归母净利润增长率(%)	18.96	60.93	43.31	34.57

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	318	434	801	930
投资活动现金流	(202)	(300)	(196)	(196)
筹资活动现金流	177	(118)	(113)	(131)
现金净增加额	292	(51)	492	603
折旧和摊销	207	258	266	275
资本开支	(220)	(250)	(132)	(128)
营运资本变动	(329)	(454)	(354)	(447)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	14.34	15.65	18.11	21.43
最新发行在外股份（百万股）	213	213	213	213
ROIC(%)	6.37	8.54	10.21	11.92
ROE-摊薄(%)	7.65	11.25	13.98	15.96
资产负债率(%)	49.39	48.27	46.16	43.61
P/E（现价&最新股本摊薄）	79.92	49.66	34.65	25.75
P/B（现价）	6.27	5.74	4.96	4.19

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn