

皓元医药 (688131)

2022 年报点评：业绩符合预期，前后端均加速放量

买入（维持）

2023 年 03 月 25 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书：S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

证券分析师 徐梓煜

执业证书：S0600522080001

xuzy@dwzq.com.cn

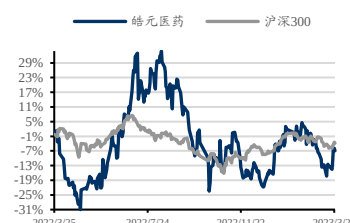
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1,358	1,971	2,741	3,725
同比	40%	45%	39%	36%
归属母公司净利润（百万元）	194	320	457	658
同比	1%	65%	43%	44%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.81	2.99	4.27	6.15
P/E（现价&最新股本摊薄）	66.51	40.24	28.16	19.57

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年报，2022 全年实现营收 13.58 亿元（+40.12%，括号内为同比增速，下同）；归母净利润 1.94 亿元（+1.39%）；扣非归母净利润 1.56 亿元（-11.77%）；扣除激励费用后归母净利润同比增长 16.34%；业绩符合预期。
- **前端业务维持高增速，砌块和化合物快速储备：**公司分子砌块和工具化合物业务收入 8.27 亿元（+51.76%）；其中 1）分子砌块收入 2.46 亿元（+78.43%），2）工具化合物业务收入 5.8 亿元（+42.75%）。公司前端业务加速，截至 2022 年底，公司完成 1.8 万种产品研发，储备 8.7 万个品种，其中分子砌块约 6.3 万种，工具化合物 2.4 万种；累计完成前端订单 39 万个。公司加速大分子化合物储备，截至 2022 年底，公司已有重组蛋白、抗体等各类生物大分子 5900 种。
- **创新药维持高增长，产能顺利释放：**公司后端业务营收 5.21 亿元（+24.97%），其中 1）仿制药收入 2.09 亿元，截至 2022 年底，合计拥有 249 个项目，其中商业化项目 58 个；2）创新药业务收入 3.12 亿元（+57.94%），截至 2022 年底，合计承接 456 个项目。公司后端业务在手订单 3.7 亿元。公司 ADC 研发能力不断增强，ADC 项目数超 100 个，销售收入同比增长 84.58%，合作客户超过 600 家，同比增长 84.10%。产能方面，公司马鞍山研发中心 2 条新建 ADC 产线在 2022 年投入生产。
- **研发不断投入，项目丰富：**公司不断加大研发投入，2022 年研发费用 2.02 亿元（+94.85%），研发费用率 14.84%。公司研发管线丰富，其中在研项目 32 个，涵盖抗肿瘤、糖尿病治疗、心脑血管治疗、神经系统治疗等多个关键领域。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司短期摊销、人员开支等成本压力提升，我们将 2023-2024 年公司归母净利润由 3.7/5.4 亿元调整为 3.2/4.6 亿元，预计公司 2025 年归母净利润为 6.6 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 分别为 40/28/20 倍；公司短期业绩承压，但我们看好公司长期成长空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：**订单不及预期，科研经费下滑，新员工产出不及预期等风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	119.00
一年最低/最高价	94.27/183.56
市净率(倍)	5.46
流通 A 股市值(百万元)	7,175.13
总市值(百万元)	12,730.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.78
资产负债率(% ,LF)	35.18
总股本(百万股)	106.98
流通 A 股(百万股)	60.30

相关研究

《皓元医药(688131): 2022 三季报点评: Q3 业绩短期承压, 长期看好公司前后端业务》

2022-10-28

《皓元医药(688131): 收购药源有望打“中间体+原料药+制剂”一体化服务平台》

2022-03-09

皓元医药三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,823	2,011	2,347	3,010	营业总收入	1,358	1,971	2,741	3,725
货币资金及交易性金融资产	477	603	299	74	营业成本(含金融类)	659	949	1,310	1,735
经营性应收款项	358	381	570	824	税金及附加	5	6	9	13
存货	911	950	1,386	1,990	销售费用	110	158	219	298
合同资产	24	12	22	39	管理费用	169	236	329	453
其他流动资产	53	66	69	82	研发费用	202	286	398	540
非流动资产	1,775	2,079	2,455	2,812	财务费用	-1	19	18	21
长期股权投资	68	74	74	75	加:其他收益	23	28	42	58
固定资产及使用权资产	830	1,036	1,251	1,396	投资净收益	16	9	15	27
在建工程	247	214	209	208	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	101	127	158	197	减值损失	-56	0	0	0
商誉	301	401	534	707	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	129	129	129	129	营业利润	197	353	516	750
其他非流动资产	99	99	99	99	营业外净收支	2	1	1	1
资产总计	3,598	4,090	4,801	5,822	利润总额	199	354	517	751
流动负债	822	996	1,252	1,619	减:所得税	7	35	62	98
短期借款及一年内到期的非流动负债	280	280	280	280	净利润	192	319	455	654
经营性应付款项	310	413	598	788	减:少数股东损益	-2	-1	-3	-5
合同负债	59	100	108	160	归属母公司净利润	194	320	457	658
其他流动负债	173	203	266	391	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.81	2.99	4.27	6.15
非流动负债	444	444	444	444	EBIT	181	336	476	686
长期借款	171	171	171	171	EBITDA	269	545	766	1,053
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	51.44	51.87	52.21	53.42
租赁负债	195	195	195	195	归母净利率(%)	14.26	16.24	16.68	17.67
其他非流动负债	78	78	78	78	收入增长率(%)	40.12	45.12	39.10	35.89
负债合计	1,266	1,439	1,696	2,063	归母净利润增长率(%)	1.39	65.26	42.91	43.92
归属母公司股东权益	2,320	2,640	3,097	3,755					
少数股东权益	12	11	8	3					
所有者权益合计	2,332	2,651	3,105	3,759					
负债和股东权益	3,598	4,090	4,801	5,822					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-240	652	370	495	每股净资产(元)	21.78	24.78	29.08	35.26
投资活动现金流	-713	-503	-650	-696	最新发行在外股份(百万股)	107	107	107	107
筹资活动现金流	360	-24	-24	-24	ROIC(%)	6.96	9.63	11.90	14.64
现金净增加额	-578	125	-303	-225	ROE-摊薄(%)	8.35	12.12	14.77	17.53
折旧和摊销	89	209	289	367	资产负债率(%)	35.18	35.19	35.32	35.43
资本开支	-581	-507	-664	-722	P/E(现价&最新股本摊薄)	66.51	40.24	28.16	19.57
营运资本变动	-570	94	-443	-633	P/B(现价)	5.53	4.86	4.14	3.41

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。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>