

皓元医药 (688131.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

持续提升一体化服务能力,产能建设推

动业绩增长

业绩简评

2023年3月21日,皓元医药发布2022年报,全年实现营业收入13.58亿元,同比增长40.12%;归母净利润为1.94亿元,同比增长1.39%;扣非归母净利润1.56亿元,同比下降11.77%;剔除股权激励影响,归母净利润同比增长16.34%。

经营分析

公司打造领先的一体化服务平台,产业化、全球化、品牌化战略为业绩增长提供驱动力。单季度看,公司Q4实现营业收入3.88亿元,同比增长42.01%;归母净利润0.36亿元,同比下降23.84%;扣非归母净利润0.14亿元,同比下降61.14%。

前端业务注重技术研发,持续进行品类扩充、客户拓展和品牌建设。2022年分子砌块和工具化合物收入8.27亿元(+51.76%),其中分子砌块收入2.46亿元(+78.43%),工具化合物收入5.81亿元(+42.75%)。截至2022年底,公司累计自研、合成约18000种分子砌块和工具化合物,产品储备超8.7万种,其中分子砌块约6.3万种、工具化合物约2.4万种,生物大分子超过5900种。2022年公司位于安徽合肥、山东烟台的研发中心和上海生化生物研发中心均投入运营,为前端业务储备了充足产能。

后端业务订单增长强劲,仿制药和创新药双轮驱动。2022年原料药和中间体、制剂生产收入5.21亿元(+24.97%),截至2022年底后端业务在手订单约3.7亿元。公司累计完成超120个原料药和中间体产品生产工艺开发,其中107个产品已具备产业化基础;仿制药项目累计249个,其中商业化项目58个;创新药CDMO累计承接456个项目。公司在ADC领域具有特色技术和丰富经验,全年ADC项目数超100个。2022年公司收购药源药物100%股权,马鞍山项目一期1个车间开始试生产、新建的2条ADC产线投入运营,各基地间形成联动协同,全方位提升一体化服务能力。

盈利预测、估值与评级

我们预计2023-2025年公司归母净利润分别为3.33/5.18/7.71亿元,对应PE分别为37/24/16倍,维持“买入”评级。

风险提示

需求下降风险、技术创新风险、核心技术人员流失风险、行业竞争加剧风险、宏观环境风险、政策变化风险、汇率风险等。

医药组

分析师:王班(执业S1130520110002)

wang_ban@gjzq.com.cn

市价(人民币):113.77元

相关报告:

- 《多业务协同加速发展,四季度有望盈利改善-皓元医药22年三季报...》, 2022.10.28
- 《前端业务高景气,后端创新药业务高增长-皓元医药2022中报点...》, 2022.8.26
- 《收购药源药物,打造一体化服务平台-皓元医药点评》, 2022.6.8



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	969	1,358	2,006	2,906	4,140
营业收入增长率	52.61%	40.12%	47.70%	44.89%	42.45%
归母净利润(百万元)	191	194	333	518	771
归母净利润增长率	48.70%	1.39%	71.97%	55.54%	48.92%
摊薄每股收益(元)	2.569	1.818	3.113	4.842	7.210
每股经营性现金流净额	0.78	-2.26	2.48	2.60	4.00
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.48%	8.35%	13.23%	18.32%	23.44%
P/E	N/A	59.62	36.55	23.50	15.78
P/B	N/A	4.98	4.84	4.30	3.70

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	635	969	1,358	2,006	2,906	4,140
增长率		52.6%	40.1%	47.7%	44.9%	42.5%
主营业务成本	-275	-445	-659	-915	-1,319	-1,848
%销售收入	43.3%	45.9%	48.6%	45.6%	45.4%	44.6%
毛利	360	525	699	1,091	1,587	2,292
%销售收入	56.7%	54.1%	51.4%	54.4%	54.6%	55.4%
营业税金及附加	-2	-3	-5	-7	-10	-14
%销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-49	-70	-110	-158	-203	-290
%销售收入	7.7%	7.2%	8.1%	7.9%	7.0%	7.0%
管理费用	-66	-114	-169	-241	-349	-497
%销售收入	10.4%	11.8%	12.4%	12.0%	12.0%	12.0%
研发费用	-65	-103	-202	-244	-349	-497
%销售收入	10.2%	10.7%	14.8%	12.2%	12.0%	12.0%
息税前利润 (EBIT)	178	235	213	441	676	994
%销售收入	28.0%	24.2%	15.7%	22.0%	23.3%	24.0%
财务费用	-9	-6	1	-45	-70	-88
%销售收入	1.4%	0.6%	0.0%	2.2%	2.4%	2.1%
资产减值损失	-34	-34	-56	-26	-30	-49
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	16	0	0	0
%税前利润	1.0%	n.a	8.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	149	210	197	370	576	857
营业利润率	23.4%	21.6%	14.5%	18.4%	19.8%	20.7%
营业外收支	0	0	2	0	0	0
税前利润	149	210	199	370	576	857
利润率	23.4%	21.6%	14.6%	18.4%	19.8%	20.7%
所得税	-20	-19	-7	-37	-58	-86
所得税率	13.6%	9.0%	3.5%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	128	191	192	333	518	771
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	128	191	194	333	518	771
净利率	20.2%	19.7%	14.3%	16.6%	17.8%	18.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	128	191	192	333	518	771
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0
非现金支出	45	85	144	142	174	210
非经营收益	2	2	-35	97	79	98
营运资金变动	-58	-219	-541	-306	-493	-651
经营活动现金净流	117	58	-240	265	278	428
资本开支	-71	-288	-581	-456	-325	-225
投资	-3	-20	-136	0	0	0
其他	0	2	4	0	0	0
投资活动现金净流	-74	-306	-713	-456	-325	-225
股权募资	0	1,132	42	0	0	0
债权募资	53	-77	393	393	383	262
其他	-3	-48	-75	-191	-286	-406
筹资活动现金净流	50	1,007	360	202	97	-144
现金净流量	84	752	-578	12	50	59

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	292	1,037	460	419	431	462
应收款项	102	159	356	511	740	1,054
存货	229	352	911	1,277	1,823	2,527
其他流动资产	14	43	96	72	97	130
流动资产	637	1,590	1,823	2,279	3,091	4,173
%总资产	74.3%	66.7%	50.7%	52.6%	58.0%	64.5%
长期投资	75	73	89	89	89	89
固定资产	70	346	870	1,231	1,413	1,478
%总资产	8.2%	14.5%	24.2%	28.4%	26.5%	22.8%
无形资产	57	81	531	539	548	556
非流动资产	220	794	1,775	2,055	2,236	2,300
%总资产	25.7%	33.3%	49.3%	47.4%	42.0%	35.5%
资产总计	857	2,385	3,598	4,335	5,327	6,474
短期借款	77	31	280	725	1,103	1,362
应付款项	123	208	353	505	727	1,019
其他流动负债	95	83	189	254	369	527
流动负债	295	322	822	1,484	2,199	2,908
长期贷款	0	0	171	181	186	189
其他长期负债	34	226	273	142	103	75
负债	329	548	1,266	1,806	2,488	3,172
普通股股东权益	528	1,822	2,320	2,517	2,827	3,290
其中：股本	56	74	107	107	107	107
未分配利润	224	409	554	754	1,065	1,528
少数股东权益	0	14	12	12	12	12
负债股东权益合计	857	2,385	3,598	4,335	5,327	6,474

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	2.304	2.569	1.818	3.113	4.842	7.210
每股净资产	9.469	24.512	21.780	23.523	26.428	30.754
每股经营现金净流	2.095	0.778	-2.255	2.480	2.602	4.002
每股股利	0.000	0.000	0.000	1.245	1.937	2.884
回报率						
净资产收益率	24.33%	10.48%	8.35%	13.23%	18.32%	23.44%
总资产收益率	14.99%	8.01%	5.38%	7.68%	9.72%	11.92%
投入资本收益率	25.46%	11.42%	7.33%	11.56%	14.74%	18.44%
增长率						
主营业务收入增长率	55.29%	52.61%	40.12%	47.70%	44.89%	42.45%
EBIT 增长率	97.87%	31.73%	-9.34%	107.33%	53.25%	47.09%
净利润增长率	74.91%	48.70%	1.39%	71.97%	55.54%	48.92%
总资产增长率	57.95%	178.29%	50.88%	20.48%	22.89%	21.53%
资产管理能力						
应收账款周转天数	38.1	42.2	64.6	88.0	88.0	88.0
存货周转天数	251.2	238.3	349.5	520.0	520.0	520.0
应付账款周转天数	75.0	104.8	131.2	165.0	165.0	165.0
固定资产周转天数	26.5	86.6	167.5	151.8	115.1	77.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-40.76%	-54.78%	-1.13%	18.56%	29.61%	32.46%
EBIT 利息保障倍数	20.2	37.6	-368.4	9.8	9.6	11.3
资产负债率	38.40%	22.99%	35.18%	41.67%	46.70%	48.99%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-07	买入	168.00	196.00~196.00
2	2022-06-08	买入	171.20	N/A
3	2022-08-26	买入	140.82	N/A
4	2022-10-28	买入	114.87	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402