

皓元医药 (688131)

证券研究报告

2023年03月24日

2022年业绩符合预期，看好长期持续高增长

事件概要

公司于2023年3月21日公布2022年年度报告：2022年营业收入13.58亿元(yoy+40.12%)，归母净利润1.94亿元(yoy+1.39%)，剔除股权激励影响，归母净利润yoy+16.34%；扣非归母净利润1.56亿元(yoy-11.77%)，非经常性损益主要包括2000多万政府补贴及1000多万投资收益。

投资要点

■ 人才储备影响短期利润，为业绩持续增长提供有力支撑

公司2022Q4营业收入3.88亿元(yoy+42.01%)，单季度收入创历史新高；归母净利润0.36亿元(yoy-23.84%)，公司Q4利润端增速较低主要由于①Q4新入职1000余人，人工费用支出增加；②研发费用约6000万，同比增长74%；③股权激励分期确认股份支付增加近600万元。

■ 前后端业务齐发力，各板块均保持高速增长

2022年全年，分子砌块和工具化合物营收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%)。原料药和中间体业务营收5.21亿元(+24.97%)，其中创新药收入3.12亿元(+57.94%)，仿制药收入2.09亿元(-4.72%)。单看Q4，分子砌块和工具化合物营收2.26亿元(+47.71%)，原料药和中间体业务营收1.60亿元(+35.59%)，其中创新药收入0.98亿(+40.0%)，仿制药收入0.62亿(+29.17%)。

■ 前端业务迭代升级，产品影响力逐渐提升

公司前端业务板块已完成约18,000种产品合成(21年14000种)，累计储备分子砌块约6.3万种(21年4.2万种)、工具化合物约2.4万种(21年1.6万种)，产品影响力逐渐提升，使用公司产品的科研客户累计发表文章超27000篇。公司2022年已有重组蛋白、抗体等生物大分子超5900种。22年安徽合肥、山东烟台、上海生化研发中心相继投入运营，公司将加速强化分子砌块自研产品研发能力，打造差异化竞争优势。

■ 后端业务加速推进，打造一体化服务平台

公司后端业务订单实现强劲增长，截至2022年末后端业务在手订单约3.7亿元；项目储备丰富，创新药CDMO共承接456个项目，覆盖中、日、韩、美等市场。公司于2月11日公布发行可转债公告拟募资11.61亿元用于产能建设与补充流动资金，进一步打造“起始物料-中间体-原料药-制剂”一体化平台。公司ADC CDMO平台前瞻布局，2022年销售收入同比增长84.58%，项目数超100个，合作客户超过600家。ADC CDMO平台基于欧创生物积极拓展抗体服务，打造毒素-linker-抗体一体化服务平台，随着ADC行业研发热度逐步提升，板块业绩有望实现快速增长。

盈利预测

考虑到公司加大研发投入和人才储备力度，我们预计公司利润端增速放缓，调整公司2023-2025年营业收入为19.11/26.49/36.47亿元(原2023-2024年为19.21/27.11亿元)；归母净利润为3.21/4.57/6.42亿元(原2023-2024年为3.41/5.03亿元)；对应EPS为3.00/4.27/6.00元/股(原2023-2024年为3.28/4.83元/股)，维持“买入”评级。

风险提示：海外经营风险，毛利率下降风险，新业务拓展风险，股价波动风险。

投资评级

行业	医药生物/医疗服务
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	120.38元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	106.98
流通A股股本(百万股)	60.38
A股总市值(百万元)	12,878.53
流通A股市值(百万元)	7,268.04
每股净资产(元)	21.69
资产负债率(%)	35.18
一年内最高/最低(元)	191.80/94.27

作者

杨松 分析师
 SAC执业证书编号：S1110521020001
 yangsong@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《皓元医药-季报点评:人才储备影响短期利润，未来有望保持平稳增长》2022-11-06
- 《皓元医药-首次覆盖报告:横向拓展纵向延伸，高速成长未来可期》2022-07-06

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	969.23	1,358.05	1,911.10	2,648.96	3,646.91
增长率(%)	52.61	40.12	40.72	38.61	37.67
EBITDA(百万元)	382.88	510.25	493.64	638.65	838.39
净利润(百万元)	190.98	193.64	321.23	456.89	641.64
增长率(%)	48.70	1.39	65.89	42.23	40.44
EPS(元/股)	1.79	1.81	3.00	4.27	6.00
市盈率(P/E)	67.43	66.51	40.09	28.19	20.07
市净率(P/B)	7.07	5.55	4.91	4.21	3.51
市销率(P/S)	13.29	9.48	6.74	4.86	3.53
EV/EBITDA	44.85	21.84	23.42	18.83	13.35

资料来源：Wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,037.17	460.14	1,082.32	674.00	1,553.48	营业收入	969.23	1,358.05	1,911.10	2,648.96	3,646.91
应收票据及应收账款	146.18	337.21	275.01	531.15	523.22	营业成本	444.70	659.41	903.14	1,257.09	1,740.41
预付账款	11.26	15.71	21.23	30.19	41.00	营业税金及附加	2.73	5.11	6.83	9.00	11.77
存货	352.07	910.88	473.16	1,518.77	1,400.66	销售费用	69.60	110.15	146.12	177.39	235.38
其他	42.78	75.31	91.51	112.48	131.91	管理费用	114.07	169.05	219.59	295.23	382.07
流动资产合计	1,589.47	1,799.24	1,943.22	2,866.59	3,650.27	研发费用	103.45	201.58	248.63	383.57	557.64
长期股权投资	69.97	67.90	67.90	67.90	67.90	财务费用	6.24	(0.58)	10.53	6.40	7.15
固定资产	230.03	623.15	572.21	521.26	470.32	资产/信用减值损失	(33.56)	(55.64)	(40.97)	(43.39)	(46.66)
在建工程	115.85	246.82	246.82	246.82	246.82	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	40.52	100.94	98.63	96.33	94.02	投资净收益	(0.12)	16.05	19.26	23.12	27.74
其他	337.69	736.07	699.55	664.02	629.50	其他	52.36	56.35	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	794.06	1,774.87	1,685.10	1,596.33	1,508.56	营业利润	209.75	196.57	354.55	500.01	693.55
资产总计	2,384.55	3,597.74	3,628.33	4,462.92	5,158.83	营业外收入	0.12	2.38	0.73	0.73	0.73
短期借款	6.00	228.76	160.00	180.00	200.00	营业外支出	0.36	0.41	0.41	0.41	0.41
应付票据及应付账款	206.26	309.96	307.20	598.43	670.10	利润总额	209.52	198.54	354.88	500.33	693.88
其他	86.15	224.63	268.45	372.52	382.00	所得税	18.95	6.99	34.68	44.92	54.32
流动负债合计	298.40	763.34	735.65	1,150.95	1,252.11	净利润	190.57	191.56	320.19	455.41	639.56
长期借款	0.00	170.90	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(0.41)	(2.09)	(1.04)	(1.48)	(2.08)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	190.98	193.64	321.23	456.89	641.64
其他	226.38	272.82	259.18	246.22	233.91	每股收益(元)	1.79	1.81	3.00	4.27	6.00
非流动负债合计	226.38	443.72	259.18	246.22	233.91						
负债合计	548.11	1,265.78	994.83	1,397.17	1,486.01	主要财务比率					
少数股东权益	14.13	12.05	11.06	9.65	7.68		2021	2022	2023E	2024E	2025E
股本	74.34	106.98	106.98	106.98	106.98	成长能力					
资本公积	1,326.31	1,633.74	1,633.74	1,633.74	1,633.74	营业收入	52.61%	40.12%	40.72%	38.61%	37.67%
留存收益	419.40	573.65	878.31	1,311.64	1,920.19	营业利润	41.07%	-6.29%	80.37%	41.03%	38.71%
其他	2.25	5.55	3.40	3.73	4.23	归属于母公司净利润	48.70%	1.39%	65.89%	42.23%	40.44%
股东权益合计	1,836.44	2,331.97	2,633.50	3,065.75	3,672.81	获利能力					
负债和股东权益总计	2,384.55	3,597.74	3,628.33	4,462.92	5,158.83	毛利率	54.12%	51.44%	52.74%	52.54%	52.28%
						净利率	19.70%	14.26%	16.81%	17.25%	17.59%
						ROE	10.48%	8.35%	12.25%	14.95%	17.51%
						ROIC	73.32%	37.27%	17.61%	35.35%	29.36%
						偿债能力					
						资产负债率	22.99%	35.18%	27.42%	31.31%	28.81%
						净负债率	-54.78%	-0.39%	-34.70%	-15.84%	-36.62%
						流动比率	4.94	2.22	2.64	2.49	2.92
						速动比率	3.85	1.11	2.00	1.17	1.80
						营运能力					
						应收账款周转率	8.30	5.62	6.24	6.57	6.92
						存货周转率	3.34	2.15	2.76	2.66	2.50
						总资产周转率	0.60	0.45	0.53	0.65	0.76
						每股指标(元)					
						每股收益	1.79	1.81	3.00	4.27	6.00
						每股经营现金流	0.54	-2.25	8.55	-3.94	8.15
						每股净资产	17.03	21.69	24.51	28.57	34.26
						估值比率					
						市盈率	67.43	66.51	40.09	28.19	20.07
						市净率	7.07	5.55	4.91	4.21	3.51
						EV/EBITDA	44.85	21.84	23.42	18.83	13.35
						EV/EBIT	46.78	23.53	26.25	20.54	14.26

现金流量表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	190.57	191.56	321.23	456.89	641.64
折旧摊销	28.86	59.05	53.25	53.25	53.25
财务费用	15.88	6.39	10.53	6.40	7.15
投资损失	0.12	(16.05)	(19.26)	(23.12)	(27.74)
营运资金变动	(317.03)	(472.00)	550.03	(913.82)	199.17
其它	139.43	(9.18)	(1.04)	(1.48)	(2.08)
经营活动现金流	57.83	(240.23)	914.74	(421.88)	871.39
资本支出	119.22	859.02	13.64	12.96	12.31
长期投资	(2.36)	(2.07)	0.00	0.00	0.00
其他	(422.70)	(1,569.96)	5.62	10.16	15.43
投资活动现金流	(305.84)	(713.00)	19.26	23.12	27.74
债权融资	(51.99)	420.43	(293.16)	13.60	12.85
股权融资	1,067.88	343.37	(18.66)	(23.16)	(32.49)
其他	(8.60)	(403.48)	(0.00)	0.00	0.00
筹资活动现金流	1,007.29	360.32	(311.82)	(9.55)	(19.64)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	759.29	(592.91)	622.18	(408.32)	879.49

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com