

和元生物(688238)

生物制品/医药生物

发布时间: 2023-05-05

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

短期因素逐步消退, 新产能投产后成长动能可期

报告摘要:

公司 2022 年度实现营业收入 2.91 亿元(+14.26%), 归母净利润 3,902.52 万元(-28.07%), 扣非归母净利润 3,079.52 万元(-24.87%)。2023 年 Q1 单季度实现营业收入 3,079.14 万元(-57.89%), 归母净利润-3,174.33 万元, 扣非归母净利润-3,297.44 万元。

短期因素扰动, 不改长期发展趋势。2022 年公司基因治疗 CRO 业务销售收入达 6,589.98 万元(+19.36%), 2023 年 Q1 该业务营收为 1,371.33 万元(+24.21%)。2022 年基因治疗 CDMO 业务销售收入 21,677.47 万元(+12.46%), 2023 年 Q1 该业务收入达 1,550.21 万元(-74.56%), 公司 CDMO 服务的市场开拓取得重要进展, 2022 年全年共帮助客户获得中、美临床试验批件 12 项, 涉及多种溶瘤病毒产品、AAV 基因治疗产品、慢病毒产品、细胞治疗产品、质粒及 mRNA 产品, 项目全面性、成功经验数量领先业内。2023 年 Q1 营收增速放缓主要受国内外经济低迷、药企研发融资压力上升及药企研发管线推进呈谨慎态势所致。公司 CDMO 业务项下的部分 CGT 药企客户融资到位推迟, 其项目订单有一定的暂缓或延期。在多项扰动因素下, 公司 CDMO 总体业务仍保持良性增长趋势, 2023 年 Q1 公司支持 CDMO 客户新取得 IND 批件 6 个, 新增 CDMO 客户 16 家, 新增订单超过 5,000 万元。我们认为, 随着全球疫情的逐渐缓解和经济回暖, 公司项目订单以及营收有望重拾高速增长态势。

临港大规模平台即将落地, 投产后成长动能可期。和元智造精准医疗产业基地总投资约 15 亿元, 分两期建设, 总建筑面积约 77,000 平方米, 可提供一站式 CRO/CDMO 解决方案, 反应器规模最大可达 2000L。2023 年 4 月, 临港基地一期正式开业, 该基地在原计划建设 11 条病毒生产线基础上新增 18 条(约 5,000 平方米)细胞生产线。截止 2023 年 3 月 31 日, 一期已累计投入超 7 亿元, 预计 2023 年下半年正式投产。伴随基地投入运行, 项目订单及收入规模有望快速恢复, 呈现增长势头, 进一步满足基因治疗 CDMO 需求。

盈利预测与投资建议:考虑到公司在 CGT/CDMO 行业的较强竞争力以及公司即将进入产能释放期, 我们预计公司 2023~2025 年营收分别为 3.93/5.29/7.32 亿元, 同比增速为 34.88%/34.64%/38.38%; 归母净利润分别为 0.46 亿、0.59 亿、0.81 亿, 对应 2023~2025 年 EPS 为 0.09/0.12/0.17 元/股, PE 分别为 184.35、143.12、103.97 倍; 首次覆盖, 我们给予“增持”评级。

风险提示: 竞争加剧风险; 产能不达预期风险; 政策风险。

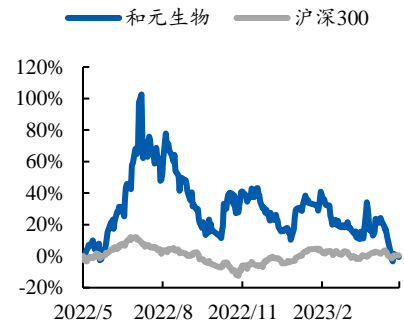
财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	255	291	393	529	732
(+/-)%	78.57%	14.26%	34.88%	34.64%	38.38%
归属母公司净利润	54	39	46	59	81
(+/-)%	-42.55%	-28.07%	17.71%	28.81%	37.65%
每股收益(元)	0.14	0.08	0.09	0.12	0.17
市盈率	0.00	229.64	184.35	143.12	103.97
市净率	0.00	4.33	3.82	3.72	3.59
净资产收益率(%)	6.16%	2.12%	2.07%	2.60%	3.45%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	89	493	493	493	493

股票数据

2023/05/04

6 个月目标价(元)	
收盘价(元)	17.17
12 个月股价区间(元)	16.69~34.97
总市值(百万元)	8,468.06
总股本(百万股)	493
A 股(百万股)	493
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-12%	-29%	0%
相对收益	-10%	-27%	0%

相关报告

- 《推荐关注疫苗, 创新药及口腔耗材板块》
--20230425
- 《关注创新药及手术机器人等临床价值导向赛道》
--20230410
- 《东北医药行业周报一》

证券分析师: 刘宇腾

执业证书编号: S0550521080003
010-63210890 liuyt@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,244	1,056	876	755	净利润	39	56	57	82
交易性金融资产	10	10	10	10	资产减值准备	3	6	3	3
应收款项	78	0	0	0	折旧及摊销	36	109	161	198
存货	66	-1	0	0	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	41	41	41	41	财务费用	3	4	4	4
流动资产合计	1,465	1,107	926	805	投资损失	-2	-37	-28	-43
可供出售金融资产					运营资本变动	-57	22	8	11
长期投资净额	42	53	66	81	其他	0	0	0	0
固定资产	198	926	1,193	1,390	经营活动净现金流量	21	160	206	257
无形资产	51	60	64	68	投资活动净现金流量	-470	-343	-382	-374
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	1,093	-4	-4	-4
非流动资产合计	1,025	1,291	1,537	1,752	企业自由现金流	-482	-249	-225	-172
资产总计	2,490	2,398	2,463	2,557					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	119	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	13	13	13	13	每股收益 (元)	0.08	0.09	0.12	0.17
流动负债合计	187	39	47	59	每股净资产 (元)	4.40	4.50	4.62	4.78
长期借款	44	44	44	44	每股经营性现金流量 (元)	0.04	0.32	0.42	0.52
其他长期负债	88	88	88	88	成长性指标				
长期负债合计	132	132	132	132	营业收入增长率	14.3%	34.9%	34.6%	38.4%
负债合计	319	171	179	191	净利润增长率	-28.1%	17.7%	28.8%	37.7%
归属于母公司股东权益合计	2,171	2,217	2,276	2,358	盈利能力指标				
少数股东权益	0	10	8	8	毛利率	44.4%	43.2%	43.3%	44.6%
负债和股东权益总计	2,490	2,398	2,463	2,557	净利润率	13.4%	11.7%	11.2%	11.1%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	65.89	0.00	0.00	0.00
					存货周转天数	121.92	0.00	0.00	0.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	12.8%	7.1%	7.3%	7.5%
					流动比率	7.84	28.39	19.53	13.63
					速动比率	7.14	27.36	18.68	12.94
					费用率指标				
					销售费用率	10.4%	13.0%	12.0%	12.0%
					管理费用率	19.2%	22.0%	21.0%	20.0%
					财务费用率	-9.4%	-11.5%	-7.2%	-4.2%
					分红指标				
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	229.64	184.35	143.12	103.97
					P/B (倍)	4.33	3.82	3.72	3.59
					P/S (倍)	32.27	21.55	16.01	11.57
					净资产收益率	2.1%	2.1%	2.6%	3.5%

利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	291	393	529	732
营业成本	162	223	300	406
营业税金及附加	0	0	0	1
资产减值损失	0	-6	-3	-3
销售费用	30	51	63	88
管理费用	56	86	111	146
财务费用	-27	-45	-38	-31
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	2	37	28	43
营业利润	42	59	61	88
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	42	59	61	88
所得税	3	4	4	6
净利润	39	56	57	82
归属于母公司净利润	39	46	59	81
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

研究团队简介:

刘宇腾: 中国人民大学经济学硕士。曾任职于华创证券研究所。2021 年加入东北证券。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

