

和元生物(688238)

报告日期: 2023年04月29日

疫情&需求短期扰动, 期待业绩兑现

——和元生物 2022 年报和 2023Q1 业绩点评

投资要点

□ 期待 CGT 行业逐步复苏, 以及公司临港产能投放后业绩弹性。

□ 业绩: 受疫情和需求变化短期影响, 业绩有所波动

公司披露 2022 年报和 2023Q1 业绩: 2022 年实现收入 2.91 亿 (YOY 14.26%), 归母净利润 0.39 亿 (YOY-28.07%), 扣非净利润 0.31 亿 (YOY -24.87%), 经营活动产生的现金流量净额 0.21 亿, 同比下滑 80.40%。

2023Q1 实现收入 0.31 亿 (YOY-57.89%), 归母净利润-0.32 亿 (YOY-363%), 扣非净利润-0.33 亿 (YOY -403.08%), 经营活动产生的现金流量净额-0.33 亿, 主要是投融资环境不佳, 导致客户回款时间延长, 同时研发投入继续加大, 为临港产能投产增加大量人员 (2022 年底人员同比大幅增长 71.9%) 储备导致。

2023Q1 收入大幅下降主要是 CDMO 业务客户融资到位推迟导致订单暂缓或延迟导致, 利润端大幅下滑主要是因为营业收入有所下降, 而营业成本、各项期间费用不同程度增加。此外公司 2023Q1 盈利能力下滑明显, 毛利率-21.46%, 净利率-103.30%, 主要也是受到营业成本、各项期间费用不同程度增加导致。

□ 业务: 持续助力客户完成多个 IND 申报, 望奠定中长期订单可持续性

业务拆分: 基因治疗 CRO 业务 2022 年收入 0.66 亿 (YOY 19.36%)。基因治疗 CDMO 业务实现收入 2.17 亿 (YOY 12.46%), 受 2022 年国内外经济低迷变化的影响, 特别 2022Q4 业务开展受阻明显, 导致部分 CDMO 项目交付延迟或订单推迟, 业务短期性增长放缓。

从业务进展角度看: 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。截至 2022 年报报告期末, 公司已帮助不同客户获得中、美等多地临床试验批件 18 项, 涉及 CDMO 项目数超过 150 个, 项目的全面性、成功经验数量领先业内。2023Q1 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。以上也有望支撑公司临港产能投产后订单可持续性以及进入临床阶段后产能利用率持续爬坡。

□ 人员&技术&产能: 储备加速, 期待兑现

人员提前储备, 支撑临港产能投放。截止 2022 年底公司员工人数 631 人, 同比 2021 年底增加 264 人 (YOY 71.9%), 主要是为 2023 年投产的临港产能提前进行人才储备。

技术投入: 保持高强度, 新技术持续储备。2022 年公司费用化研发投入 0.35 亿元 (YOY47.47%), 2023Q1 研发费用支出 0.11 亿元 (YOY 58.80%), 新技术、新工艺研发方面, 公司进一步增加投入。公司未来将持续跟进全球前沿技术和工艺, 在核心技术领域持续加大投入, 不断通过提升技术实力以驱动服务能力。这也为后续不断获得更多的订单奠定技术支持。

新产能就绪, 预计 2023H2 正式投产。根据公司年报披露“公司正在上海临港建设 77,000 平方米的精准医疗产业基地, 分二期建设投入运行; 根据市场需求的变化, 一期建设工艺设备线有所调整, 在原计划建设 11 条病毒生产线基础上, 新增约 5,000 平方米的细胞生产线, 预计 2023 年上半年试运行”, 2023Q1 披露“2023 年 4 月 21 日, 和元智造精准医疗产业基地”于上海市临港新片区开业, 计划下半年正式投产”。

□ 盈利预测与估值

考虑到 2022 年和 2023Q1 疫情和投融资环境对公司利润和收入的影响超出我们先前预期, 再加上临港大规模产能投放可能短期对利润端造成一定影响, 我们对 2023-2025 年收入和利润进行下调。我们预计 2023-2025 年公司 EPS 为 0.09、0.14 和 0.28 元/股 (前次预测 2023-2025 年 EPS 分别为 0.21、0.42 和 -元/股),

投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建

执业证书号: S1230520080006
02180105933
sunjian@stocke.com.cn

分析师: 郭双喜

执业证书号: S1230521110002
guoshuangxi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 17.53
总市值(百万元)	8,645.60
总股本(百万股)	493.19

股票走势图



相关报告

- 《产能加速, 看好高成长 —— 和元生物 2022Q3 业绩点评》 2022.10.27
- 《CDMO 驱动强, 看好 H2 高速增长 —— 和元生物 2022H1 点评报告》 2022.08.25
- 《【浙商医药】和元生物: 进入蜕变期的本土 CGT CDMO 领先企业 20220323》 2022.03.23

2023年04月28日收盘价对应2023年PE为192倍（对应2024年PE为124倍）。

□ **风险提示**

创新药投融资恶化的风险，产能利用率不及预期风险，竞争风险，服务项目失败风险，监管和政策风险。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	291	379	551	898
(+/-) (%)	14.26%	30.13%	45.29%	63.11%
归母净利润	39	45	70	137
(+/-) (%)	-28.07%	15.60%	54.75%	95.84%
每股收益(元)	0.08	0.09	0.14	0.28
P/E	221.54	191.65	123.84	63.24

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1465	1250	1147	1122
现金	1244	1000	809	652
交易性金融资产	10	10	10	10
应收账款	78	91	128	187
其它应收款	2	3	4	5
预付账款	7	8	10	12
存货	66	78	122	185
其他	58	60	65	70
非流动资产	1025	1335	1572	1791
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	42	50	55	60
固定资产	198	346	582	880
无形资产	51	51	50	49
在建工程	573	738	751	681
其他	161	150	134	121
资产总计	2490	2585	2719	2913
流动负债	187	237	301	358
短期借款	0	12	0	0
应付款项	119	152	220	269
预收账款	0	0	0	0
其他	68	74	81	89
非流动负债	132	132	132	132
长期借款	44	44	44	44
其他	88	88	88	88
负债合计	319	369	433	490
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	2171	2216	2286	2423
负债和股东权益	2490	2585	2719	2913

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	21	84	112	140
净利润	39	45	70	137
折旧摊销	24	47	62	83
财务费用	(27)	(26)	(21)	(17)
投资损失	(2)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	(17)	18	25	(20)
其它	5	2	(22)	(41)
投资活动现金流	(470)	(366)	(313)	(313)
资本支出	(488)	(350)	(300)	(300)
长期投资	(26)	(8)	(5)	(5)
其他	45	(8)	(8)	(8)
筹资活动现金流	1093	38	9	17
短期借款	0	12	(12)	0
长期借款	(57)	0	0	0
其他	1150	26	21	17
现金净增加额	645	(244)	(191)	(156)

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	291	379	551	898
营业成本	162	216	300	460
营业税金及附加	0	0	1	1
营业费用	30	38	52	81
管理费用	56	68	94	144
研发费用	35	40	55	85
财务费用	(27)	(26)	(21)	(17)
资产减值损失	3	4	6	9
公允价值变动损益	(0)	0	0	0
投资净收益	2	2	2	2
其他经营收益	7	7	8	9
营业利润	42	48	75	146
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	42	48	74	146
所得税	3	3	5	9
净利润	39	45	70	137
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	39	45	70	137
EBITDA	36	70	116	212
EPS (最新摊薄)	0.08	0.09	0.14	0.28

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	14.26%	30.13%	45.29%	63.11%
营业利润	-31.40%	15.57%	54.65%	95.73%
归属母公司净利润	-28.07%	15.60%	54.75%	95.84%
获利能力				
毛利率	44.41%	43.02%	45.56%	48.78%
净利率	13.40%	11.90%	12.68%	15.22%
ROE	2.53%	2.06%	3.10%	5.81%
ROIC	0.49%	0.89%	2.12%	4.82%
偿债能力				
资产负债率	12.81%	14.28%	15.93%	16.83%
净负债比率	18.08%	18.75%	13.31%	11.76%
流动比率	7.84	5.27	3.81	3.13
速动比率	7.48	4.94	3.40	2.61
营运能力				
总资产周转率	0.16	0.15	0.21	0.32
应收账款周转率	5.46	4.39	4.74	5.22
应付账款周转率	1.92	1.59	1.61	1.88
每股指标(元)				
每股收益	0.08	0.09	0.14	0.28
每股经营现金	0.04	0.17	0.23	0.28
每股净资产	4.40	4.49	4.64	4.91
估值比率				
P/E	221.54	191.65	123.84	63.24
P/B	3.98	3.90	3.78	3.57
EV/EBITDA	229.33	111.33	68.16	38.05

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>