

和元生物 (688238)

CGT 细分赛道全覆盖，产能落地开启新篇章

● 事件：

公司于2023年4月26日、4月19日公布2023年一季度报告、2022年年度报告：2023Q1 营收 3,079.14 万元(yoy-57.89%)，归母净利润-3,174.33 万元(yoy-363.00%)，扣非归母净利润-3,297.44 万元(yoy-403.08%)；2022 年营收 2.9 亿元 (yoy+14.26%)，其中归母净利润 3,902.52 万元 (yoy-28.07%)，扣非归母净利润 3,079.52 万元 (yoy-24.87%)。

● 点评：

◇ 短期经营出现波动，产能落地开启发展新篇章

公司2023Q1、2022年归母净利润增速为-363.00%、-28.07%，短期利润下滑主要由于部分CGT药企客户融资到位推迟，CDMO项目订单暂缓或延期，以及临港基地运行在即储备较多技术人员，市场拓展、研发投入等各项费用增长，导致成本大幅增长。随着全球经济逐步恢复和CGT研发管线向后延伸，CGT外包需求有望恢复，为应对快速增长的CGT外包需求，公司在上海临港建设的77,000平方米和元智造精准医疗产业基地已正式开业，投产后将拥有15条GMP载体生产线和20条GMP细胞生产线，为业绩释放提供充足产能储备。

◇ CGT CDMO 细分赛道全覆盖，国内稀缺性凸显

公司CDMO平台布局全面，已实现CGT细分赛道全覆盖，在溶瘤病毒、AAV基因治疗、CAR-T细胞治疗等业务继续深耕的基础上，开拓干细胞、NK细胞和mRNA等新型业务，2022年板块营收2.17亿元(yoy+12.46%)，获得12个中美临床试验批件。公司2023Q1板块营收1550.21万元(yoy-74.56%)，但总体业务仍保持良性增长趋势，2023Q1新取得IND批件6个，新增CDMO客户16家，新增订单超5000万元。同时公司积极开拓海外市场，派遣部分BD人员前往美国开展业务推广，并在美国设立子公司和建设加州研发实验室，为业务持续发展打下良好基础。

◇ CRO 载体品牌推新，快速响应需求变化

公司采取“院校合作+基因治疗先导研究+基因治疗产业化”模式满足客户服务需求，CRO平台在研究级基因递送载体生产服务和基因功能研究服务方面持续扩大客户群体，2023Q1板块营收1371.33万元(yoy+24.21%)，2022年板块营收6589.98万元(yoy+19.36%)。公司推出“元载体”新品牌，客户覆盖率不断扩大，2022年共服务4000+个研发实验室(yoy+29.3%)，已累计服务来自不同研究机构的8000+个研发实验室。

● 盈利预测

考虑到全球投融资数据下滑，公司加大研发投入，积极拓展海外市场，我们预调整公司2023-2025年营业收入为4.02/5.64/7.94亿元(原2023-2024年为5.57/8.46亿元)；归母净利润为0.51/0.72/1.03亿元(原2023-2024年为1.23/1.88亿元)；对应EPS为0.10/0.15/0.21元/股(原2023-2024为0.25/0.38元/股)，维持“买入”评级。

风险提示：下游行业发展不及预期风险、政策变化风险、下游技术路径不确定风险、新药研发商业化不及预期风险、尚未取得药品生产许可证风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	254.95	291.30	402.05	563.98	793.67
增长率(%)	78.57	14.26	38.02	40.28	40.73
EBITDA(百万元)	76.63	58.96	36.78	54.42	85.62
归属母公司净利润(百万元)	54.26	39.03	50.78	72.23	103.39
增长率(%)	(42.55)	(28.07)	30.13	42.22	43.15
EPS(元/股)	0.11	0.08	0.10	0.15	0.21
市盈率(P/E)	159.34	221.54	170.24	119.70	83.62
市净率(P/B)	9.42	3.98	4.36	4.23	4.06
市销率(P/S)	33.91	29.68	25.86	18.44	13.10
EV/EBITDA	0.00	136.42	239.69	160.03	100.59

资料来源：wind，天风证券研究所

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	17.53元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	493.19
流通A股股本(百万股)	223.56
A股总市值(百万元)	8,645.60
流通A股市值(百万元)	3,919.06
每股净资产(元)	4.34
资产负债率(%)	14.47
一年内最高/最低(元)	35.50/16.00

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

1 《和元生物-首次覆盖报告:深耕CGT外包行业近十载，全产业链布局待见花开》 2022-03-25

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	619.01	1,243.84	1,444.88	1,560.84	1,668.04
应收票据及应收账款	28.83	77.81	29.73	96.65	81.19
预付账款	5.67	6.71	6.69	11.77	14.67
存货	44.04	65.65	48.41	111.58	108.27
其他	32.99	53.24	45.78	41.51	53.22
流动资产合计	730.54	1,447.25	1,575.49	1,822.34	1,925.40
长期股权投资	15.85	42.22	42.22	42.22	42.22
固定资产	90.94	197.84	179.80	161.77	143.73
在建工程	191.78	573.01	573.01	573.01	573.01
无形资产	52.22	51.29	50.97	50.65	50.33
其他	168.15	160.99	149.86	140.81	130.71
非流动资产合计	518.94	1,025.36	995.86	968.46	940.00
资产总计	1,263.44	2,490.08	2,571.36	2,790.79	2,865.40
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	49.68	119.24	19.37	183.64	126.20
其他	48.36	48.12	67.63	55.65	81.77
流动负债合计	98.04	167.36	87.01	239.30	207.98
长期借款	101.40	44.41	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	107.85	87.54	97.70	92.62	95.16
非流动负债合计	209.25	131.95	97.70	92.62	95.16
负债合计	345.77	318.88	184.70	331.91	303.13
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	393.19	493.19	593.19	593.19	593.19
资本公积	470.97	1,585.48	1,650.15	1,650.15	1,650.15
留存收益	53.51	92.53	143.32	215.54	318.93
其他	0.00	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
股东权益合计	917.67	2,171.20	2,386.65	2,458.88	2,562.27
负债和股东权益总计	1,263.44	2,490.08	2,571.36	2,790.79	2,865.40

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	54.26	39.03	50.78	72.23	103.39
折旧摊销	18.21	24.06	18.36	18.36	18.36
财务费用	2.97	2.82	(43.02)	(49.04)	(52.68)
投资损失	(3.56)	(2.30)	(2.93)	(2.93)	(2.93)
营运资金变动	231.41	(108.86)	2.51	25.37	(14.83)
其它	(193.98)	66.67	(9.99)	0.00	0.00
经营活动现金流	109.31	21.42	15.71	63.99	51.31
资本支出	141.62	547.38	(10.16)	5.08	(2.54)
长期投资	(1.25)	26.38	0.00	0.00	0.00
其他	(216.50)	(1,043.36)	33.07	(2.15)	5.47
投资活动现金流	(76.14)	(469.61)	22.92	2.93	2.93
债权融资	121.11	(27.79)	(2.26)	49.04	52.97
股权融资	13.96	1,214.51	164.67	(0.00)	(0.00)
其他	(47.22)	(93.84)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	87.85	1,092.87	162.41	49.04	52.97
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	121.02	644.69	201.04	115.95	107.21

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	254.95	291.30	402.05	563.98	793.67
营业成本	124.07	161.93	190.35	265.11	366.38
营业税金及附加	0.14	0.27	0.29	0.47	0.62
销售费用	23.52	30.26	53.07	76.14	102.38
管理费用	44.44	55.85	77.40	110.26	151.99
研发费用	23.62	34.83	55.89	79.18	108.34
财务费用	(8.22)	(27.45)	(43.02)	(49.04)	(52.68)
资产/信用减值损失	(1.05)	(3.05)	(4.39)	(4.27)	(4.33)
公允价值变动收益	0.00	(0.01)	(9.99)	0.00	0.00
投资净收益	3.56	2.30	2.93	2.93	2.93
其他	(15.93)	(5.33)	0.00	0.00	0.00
营业利润	60.80	41.71	56.63	80.53	115.24
营业外收入	0.13	0.08	0.10	0.09	0.10
营业外支出	0.14	0.16	0.15	0.15	0.16
利润总额	60.78	41.62	56.58	80.46	115.19
所得税	6.53	2.60	5.79	8.24	11.79
净利润	54.26	39.03	50.78	72.23	103.39
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	54.26	39.03	50.78	72.23	103.39
每股收益 (元)	0.11	0.08	0.10	0.15	0.21

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	78.57%	14.26%	38.02%	40.28%	40.73%
营业利润	-32.03%	-31.40%	35.77%	42.21%	43.11%
归属于母公司净利润	-42.55%	-28.07%	30.13%	42.22%	43.15%
获利能力					
毛利率	51.34%	44.41%	52.65%	52.99%	53.84%
净利率	21.28%	13.40%	12.63%	12.81%	13.03%
ROE	5.91%	1.80%	2.13%	2.94%	4.04%
ROIC	14.20%	5.49%	1.50%	3.51%	7.30%
偿债能力					
资产负债率	27.37%	12.81%	7.18%	11.89%	10.58%
净负债率	-55.15%	-54.63%	-60.02%	-62.97%	-64.61%
流动比率	5.45	7.84	18.11	7.62	9.26
速动比率	5.13	7.48	17.55	7.15	8.74
营运能力					
应收账款周转率	9.74	5.46	7.48	8.93	8.93
存货周转率	7.70	5.31	7.05	7.05	7.22
总资产周转率	0.23	0.16	0.16	0.21	0.28
每股指标 (元)					
每股收益	0.11	0.08	0.10	0.15	0.21
每股经营现金流	0.22	0.04	0.03	0.13	0.10
每股净资产	1.86	4.40	4.02	4.15	4.32
估值比率					
市盈率	159.34	221.54	170.24	119.70	83.62
市净率	9.42	3.98	4.36	4.23	4.06
EV/EBITDA	0.00	136.42	239.69	160.03	100.59
EV/EBIT	0.00	176.89	478.52	241.49	128.04

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