

业绩受疫情及投融资等因素影响增长承压， CRO 业务有序恢复，未来伴随临港新产能逐步 释放有望恢复高增长

和元生物(688238)

事件概述

公司公布一季报：2023年1-3月，公司累计实现营业收入3,079.14万元，较上年同期下降57.89%，其中：基因治疗CRO业务收入1,371.33万元，较上年同期增长24.21%；基因治疗CDMO业务收入1,550.21万元，较上年同期下降74.56%。报告期内，实现归属于母公司所有者的净利润为-3,174.33万元，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-3,297.44万元。

业绩受疫情及投融资等因素影响增长承压，未来伴随临港新产能逐步释放有望恢复高增长

业绩承压主要系受外部持续经济低迷影响，下游创新药研发的融资压力总体上升，药企研发管线的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。利润端较上年同期大幅下降，主要由于基因治疗CDMO业务收入阶段性下降，而临港投产在即大量储备人员等固定成本相对较高，同时由于公司运营规模增长匹配运营人员增加，以及市场拓展、研发投入等各项期间费用有所增长，综合导致一季度净利润为负值。

CRO业务有序恢复增长，同时整体公司CDMO总体业务仍保持良性增长趋势，报告期内，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，随着临港产业基地逐步投入运行，项目订单有望快速恢复，更好满足快速增长的基因治疗CDMO需求。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，该项目为募集资金投资项目，总投资约人民币15亿元，总建筑面积约77,000平方米，反应器最大规模可达2000L，可持续为全球基因和细胞治疗行业提供从DNA到NDA的一站式CRO/CDMO解决方案，截止2023年3月31日，该项目一期已累计投入超过人民币7亿元，计划下半年正式投产。

在新技术、新工艺研发方面，公司进一步增加投入，本报告期的研发费用支出达到1,126.98万元，较上年度同期增长58.80%。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。新产能尚未投产，叠加疫情扰动等因素影响，展望未来我们判断伴随临港新产能投产、后续业绩将恢复高速增长。

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	16.9
股票代码：	688238
52周最高价/最低价：	35.5/15.88
总市值(亿)	83.35
自由流通市值(亿)	37.78
自由流通股数(百万)	223.56



分析师：崔文亮
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519110002
联系电话：

分析师：徐顺利
邮箱：xusl1@hx168.com.cn
SAC NO：S1120522020001
联系电话：010-59775376

研究助理：孙子豪
邮箱：sunzh@hx168.com.cn
SAC NO：
联系电话：

相关研究

1. 【华西医药】和元生物(688238.SH)：22Q4业绩受疫情放开管控等因素扰动，展望未来业绩有望恢复高速增长

2023.02.27

2. 【华西医药】和元生物(688238.SH) 三季报点评：疫情和基数效应影响下收入端增长承压，预期伴随临港新产能释放未来几年继续呈现高速增长

投资建议

考虑到疫情原因扰动以及为后续新产能提前储备人才等因素，调整前期盈利预测，我们预测公司 2023-2025 年营收为 3.87/5.16/6.85 亿元，前值 4.39/6.42/- 亿元，归母净利润为 0.37/0.45/0.62 亿元，前值 0.70/0.91/- 亿元，调整后 EPS 分别为 0.08/0.09/0.13 元，前值 0.14/0.19/- 元，对应 2023 年 4 月 25 日的 16.9 元/股收盘价，PE 分别为 224/187/134 倍，考虑到公司长线发展乐观，业绩有较大增长空间，维持“买入”评级。

2022. 10. 26
3. 【华西医药】和元生物 (688238. SH) 半年报点评: CDMO 业务收入同比增速接近 50%, CRO 业务增速受疫情影响放缓
2022. 08. 25

风险提示

核心技术骨干及管理层流失风险、竞争加剧风险、新型冠状病毒疫情影响业务拓展、基因治疗领域监管政策变化的风险

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	255	291	387	516	685
YoY (%)	78.6%	14.3%	32.8%	33.5%	32.5%
归母净利润(百万元)	54	39	37	45	62
YoY (%)	-42.5%	-28.1%	-4.8%	20.0%	39.4%
毛利率 (%)	51.3%	44.4%	40.7%	41.9%	43.9%
每股收益 (元)	0.14	0.08	0.08	0.09	0.13
ROE	5.9%	1.8%	1.7%	2.0%	2.7%
市盈率	122.46	203.61	224.24	186.81	134.04

资料来源: wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	291	387	516	685	净利润	39	37	45	62
YoY (%)	14.3%	32.8%	33.5%	32.5%	折旧和摊销	36	45	54	66
营业成本	162	230	300	384	营运资金变动	-57	17	8	-13
营业税金及附加	0	0	0	1	经营活动现金流	21	95	103	112
销售费用	30	43	55	74	资本开支	-484	-391	-437	-414
管理费用	56	73	93	116	投资	12	-13	-19	-16
财务费用	-27	-37	-28	-18	投资活动现金流	-470	-399	-453	-427
研发费用	35	46	59	72	股权募资	1,200	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	-52	0	0	0
投资收益	2	4	4	3	筹资活动现金流	1,093	0	0	0
营业利润	42	42	49	69	现金净流量	645	-304	-350	-314
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	42	42	49	69	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	3	4	4	6	成长能力				
净利润	39	37	45	62	营业收入增长率	14.3%	32.8%	33.5%	32.5%
归属于母公司净利润	39	37	45	62	净利润增长率	-28.1%	-4.8%	20.0%	39.4%
YoY (%)	-28.1%	-4.8%	20.0%	39.4%	盈利能力				
每股收益	0.08	0.08	0.09	0.13	毛利率	44.4%	40.7%	41.9%	43.9%
					净利率	13.4%	9.6%	8.6%	9.1%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	1.6%	1.5%	1.6%	2.3%
货币资金	1,244	940	589	275	净资产收益率 ROE	1.8%	1.7%	2.0%	2.7%
预付款项	7	10	13	17	偿债能力				
存货	66	73	119	121	流动比率	7.84	6.38	2.74	2.03
其他流动资产	149	111	221	174	速动比率	7.14	5.56	2.15	1.27
流动资产合计	1,465	1,134	942	586	现金比率	6.65	5.29	1.71	0.95
长期股权投资	42	55	74	90	资产负债率	12.8%	12.3%	17.4%	15.4%
固定资产	198	245	300	334	经营效率				
无形资产	51	51	51	50	总资产周转率	0.16	0.15	0.20	0.25
非流动资产合计	1,025	1,384	1,786	2,150	每股指标 (元)				
资产合计	2,490	2,518	2,729	2,736	每股收益	0.08	0.08	0.09	0.13
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	4.40	4.48	4.57	4.69
应付账款及票据	119	61	213	113	每股经营现金流	0.04	0.19	0.21	0.23
其他流动负债	68	117	131	176	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	187	178	344	289	估值分析				
长期借款	44	44	44	44	PE	203.61	224.24	186.81	134.04
其他长期负债	88	88	88	88	PB	4.33	3.77	3.70	3.60
非流动负债合计	132	132	132	132					
负债合计	319	310	476	421					
股本	493	493	493	493					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,171	2,208	2,253	2,315					
负债和股东权益合计	2,490	2,518	2,729	2,736					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

徐顺利：北京大学硕士，曾就职于南华基金，2020年1月加入华西证券，负责CXO、科研试剂及部分原料药领域。

孙子豪：复旦大学博士，生物医学研究背景，4年医药行业实业经历，2021年12月加入华西证券，负责创新药及生命科学相关标的

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。