

2022年09月30日

# 泓博医药 (301230.SZ)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

- ◆ 10月13日(周四)有一家创业板上市公司“泓博医药”询价。
- ◆ **泓博医药 (301230)**：公司是一家新药研发以及商业化生产一站式综合服务商，致力于药物发现、制药工艺的研究开发以及原料药中间体的商业化生产。公司2019-2021年分别实现营业收入2.45亿元/2.83亿元/4.48亿元，YOY依次为94.89%/15.41%/58.39%，三年营业收入的年复合增速52.73%；实现归母净利润0.47亿元/0.49亿元/0.74亿元，YOY依次为414.68%/3.04%/51.11%，三年归母净利润的年复合增速100.11%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入2.06亿元，同比增长8.67%；实现归母净利润0.21亿元，同比下降8.70%。公司预计2022年1-9月实现归属于母公司股东的净利润范围为3,704.86-4,528.16万元，同比变动-10.21%至9.75%。
- ① **投资亮点**：1、公司自成立以来一直致力于药物发现领域，目前具备较好的**技术优势**。公司创始人PING CHEN曾于美国百时美施贵宝制药公司担任资深首席科学家、肿瘤项目负责人，为1.1类抗癌创新药“达沙替尼”的主要发明人、38项创新药发明专利的发明人。公司自成立以来长期致力于小分子药物化学研究服务，凭借创始人及所带领的药物化学团队在创新药发现，特别是药物化学方面的技术优势，公司多年以来累计为国内外数百家活跃客户提供过医药研发服务，并受到Agios Pharmaceuticals, Inc.、Alexion Pharmaceuticals, Inc.、KSQ Therapeutics, Inc.、Jnana Therapeutics, Inc.、Nuvalent, Inc.、BeiGene, Ltd.等国外罕见病创新药研发客户的充分认可。公司目前拥有以构效关系为核心的分子模型设计技术平台，并且通过采用计算机辅助药物设计、人工智能技术显著提高研发效率、降低成本；截至报告期末，公司在与客户合作的创新药物研发项目中，已经成功发现了21个临床候选药物。2、公司进一步向**CRO下游的商业化生产业务延伸**，目前主要**商业化产品包括替格瑞洛、维帕他韦、帕拉米韦系列中间体等**。为了不断满足创新药和仿制药客户对于工艺开发及生产的需求，公司通过合并开原泓博向下游延伸出商业化生产业务，目前具备了涵盖药物发现、工艺研究与开发及商业化生产的涉及药物研发和生产全阶段的技术平台和服务体系。公司现有已产生收入的产品包括替格瑞洛、维帕他韦、帕拉米韦，其中替格瑞洛是用于治疗急性冠脉综合征，公司目前为替格瑞洛全球主要的供应商。另外，公司在印度市场取得了较好的客户资源，根据中国国际贸易促进委员会驻印度代表处2020年1月11日发布的“印度制药协会(Ipapharma)公布印度TOP100家制药公司”，印度前五大制药公司中有四家公司为客户。
- ② **同行业上市公司对比**：公司主营业务为CRO、CDMO、CMO服务，根据业务的相似性，选取药明康德、康龙化成、凯莱英、药石科技、美迪西、皓元医药为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021年同业平均收入规模为90.47亿元、PE-TTM(算数平均)为36.09X、销售毛利率为41.00%；相较而言，公司的营收规模及毛利率低于同业平均水平。
- ◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风

股价 -

### 交易数据

总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
总股本(百万股)	57.62
流通股本(百万股)	
12个月价格区间	/

### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.86	-0.46	-4.45
绝对收益	-12.09	-22.43	-32.43

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.cn

### 相关报告



险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

#### 公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	245.2	283.0	448.2
同比增长(%)	94.89	15.41	58.39
营业利润(百万元)	51.1	55.3	86.7
同比增长(%)	296.05	8.10	56.74
净利润(百万元)	47.3	48.7	73.6
同比增长(%)	414.68	3.04	51.11
每股收益(元)	0.85	0.86	1.28

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、泓博医药 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	6
(四) 募投项目投入 .....	7
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	7
(六) 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化 .....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 4: 公司 ROE 变化 .....	5
图 5: 2015-2024E 全球临床前 CRO 规模及增长率 (单位: 十亿美元) .....	6
图 6: 2015-2024E 中国临床前 CRO 规模及增长率 (单位: 十亿美元) .....	6
图 7: 2015-2024E 全球 CDMO 规模及增长率 (单位: 十亿美元) .....	6
图 8: 2015-2024E 中国 CDMO 规模及增长率 (单位: 十亿美元) .....	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....	7
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	8

## 一、泓博医药

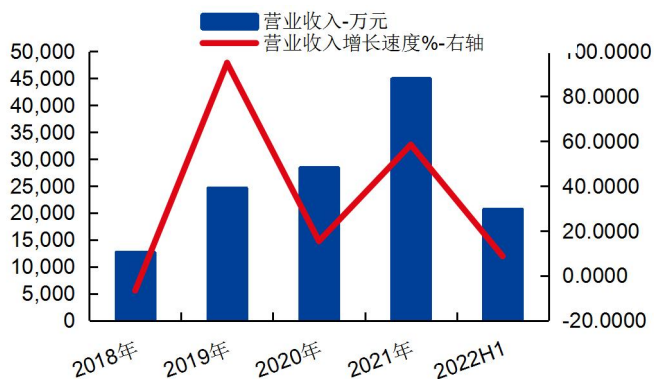
公司是一家新药研发以及商业化生产一站式综合服务商，致力于药物发现、制药工艺的研究开发以及原料药中间体的商业化生产。公司作为小分子新药研发以及商业化生产一站式综合服务商，主营业务主要涵盖药物发现（CRO）、工艺研究与开发（CRO/CDMO）以及商业化生产（含CMO）。其中，药物发现包括药物化学研究、合成化学研究以及药物代谢动力学研究；工艺研究与开发包括工艺化学和工艺开发以及原料药 CMC 研究；商业化生产包括新药定制化生产（CMO）及自主仿制药产品的研发、生产及销售。

### （一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 2.45 亿元/2.83 亿元/4.48 亿元，YOY 依次为 94.89%/15.41%/58.39%，三年营业收入的年复合增速 52.73%；实现归母净利润 0.47 亿元/0.49 亿元/0.74 亿元，YOY 依次为 414.68%/3.04%/51.11%，三年归母净利润的年复合增速 100.11%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 2.06 亿元，同比增长 8.67%；实现归母净利润 0.21 亿元，同比下降 8.70%。

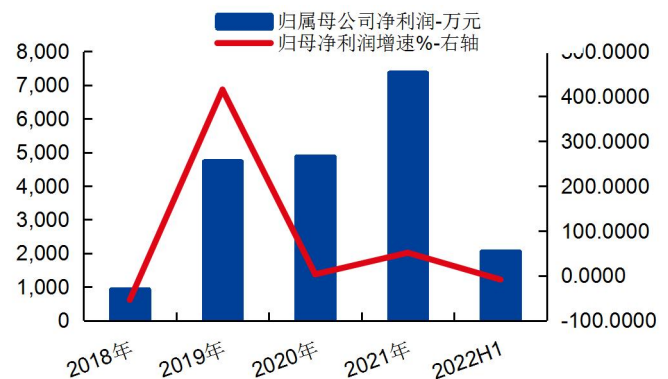
2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为药物发现（2.35 亿元，52.61%）、工艺研究与开发（0.93 亿元，20.79%）、商业化生产（1.19 亿元，26.59%）。报告期间，药物发现业务收入占比逐年增长，商业化生产收入占比逐年有所下降。

图 1：公司收入规模及增速变化



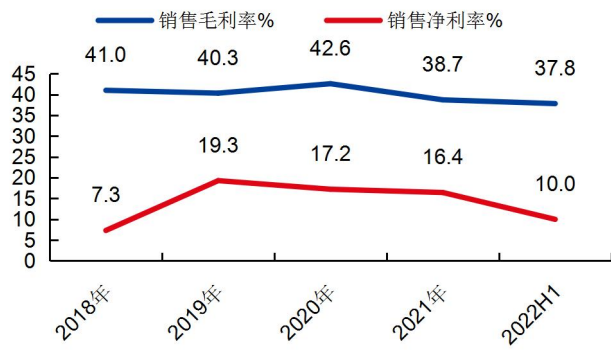
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



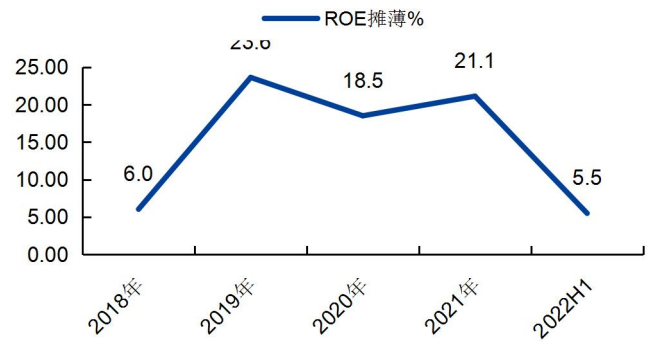
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

## （二）行业情况

公司的主营业务涵盖药物发现（CRO）、工艺研究与开发（CRO/CDMO）以及商业化生产（含 CMO），隶属于医药研究外包服务（CXO）行业。

### 1、医药研究外包服务行业

医药研究外包服务市场自 2008 年金融危机以来进入了稳定发展期。随着全球制药企业新药研发风险和研发成本的不断提升，以及原研药专利到期后仿制药对原研药利润的巨大冲击，再加上制药工艺的快速发展，国内外大型制药企业的研发成本和生产成本持续升高，低附加值的委托加工模式无法满足大型药企缩短研发周期，降低研发成本，提高研发效率的实际需求；另一方面，小型生物科技公司蓬勃发展，鉴于其在某一领域研发能力较强，且通常拥有轻资产和小规模专业团队的特点，对于医药研究外包服务的需求也十分强烈。

根据医药研究领域中为客户提供服务的阶段不同，医药研究外包服务一般分为合同研发服务（CRO Service），研发生产服务（CDMO Service）以及定制化生产服务（CMO）。其中，CRO 服务侧重于实验室阶段小批量新药化合物的合成，临床前研究（如药代动力学、药理毒理学和动物模型等），以及各类临床试验服务。而 CDMO 和 CMO 服务侧重于临床及商业化阶段制药工艺的开发和药物的制备，主要在临床阶段解决实验室研究成果无法放大的技术难题。

#### （1）临床前 CRO

合同研发服务市场通常包括临床前 CRO 和临床 CRO 两类服务。根据弗若斯特沙利文数据，全球临床前 CRO 市场规模已由 2015 年的 153 亿美元增至 2019 年的 220 亿美元，年复合增长率为 9.5%，预期 2024 年将达到 339 亿美元。中国的临床前 CRO 市场增长迅速，已由 2015 年的 13 亿美元增长至 2019 年的 32 亿美元，年复合增长率为 25.2%，预计 2024 年将增长至 84 亿美元。

图 5：2015-2024E 全球临床前 CRO 规模及增长率（单位：十亿美元）



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

图 6：2015-2024E 中国临床前 CRO 规模及增长率（单位：十亿美元）



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

## (2) CDMO

定制研发与生产 (CDMO) 是合同生产服务 (CMO) 的进一步发展。根据弗若斯特沙利文的报告，全球合同研发生产服务市场规模由 2014 年的 179 亿美元增长至 2018 年的 268 亿美元，年复合增长率达 10.7%，预计 2023 年将达到 518 亿美元。中国定制研发生产服务 (CDMO) 增长迅速，市场规模由 2014 年的 12 亿美元增长至 2018 年的 24 亿美元，年复合增长率达 19.8%，预期 2023 年将达到 85 亿美元。

图 7：2015-2024E 全球 CDMO 规模及增长率（单位：十亿美元）



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

图 8：2015-2024E 中国 CDMO 规模及增长率（单位：十亿美元）



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

## (三) 公司亮点

1、公司自成立以来一直致力于药物发现领域，目前具备较好的技术优势。公司创始人 PING CHEN 曾于美国百时美施贵宝制药公司担任资深首席科学家、肿瘤项目负责人，为 1.1 类抗癌创新药“达沙替尼”的主要发明人、38 项创新药发明专利的发明人。公司自成立以来长期致力于小分子药物化学研究服务，凭借创始人及所带领的药物化学团队在创新药发现，特别是药物化学方面的技术优势，公司多年以来累计为国内外数百家活跃客户提供过医药研发服务，并受到 Agios Pharmaceuticals, Inc.、Alexion Pharmaceuticals, Inc.、KSQ Therapeutics, Inc.、Jnana Therapeutics, Inc.、Nuvalent, Inc.、BeiGene, Ltd. 等国外罕见病创新药研发客户的充分认



可。公司目前拥有以构效关系为核心的分子模型设计技术平台，并且通过采用计算机辅助药物设计、人工智能技术显著提高研发效率、降低成本；截至报告期末，公司在与客户合作的创新药物研发项目中，已经成功发现了 21 个临床候选药物。

2、公司进一步向 CRO 下游的商业化生产业务延伸，目前主要商业化产品包括替格瑞洛、维帕他韦、帕拉米韦系列中间体等。为了不断满足创新药和仿制药客户对于工艺开发及生产的需求，公司通过合并开原泓博向下游延伸出商业化生产业务，目前具备了涵盖药物发现、工艺研究与开发及商业化生产的涉及药物研发和生产全阶段的技术平台和服务体系。公司现有已产生收入的产品包括替格瑞洛、维帕他韦、帕拉米韦，其中替格瑞洛是用于治疗急性冠脉综合征，公司目前为替格瑞洛全球主要的供应商。另外，公司在印度市场取得了较好的客户资源，根据中国国际贸易促进委员会驻印度代表处 2020 年 1 月 11 日发布的“印度制药协会 (Ipapharma) 公布印度 TOP100 家制药公司”，印度前五大制药公司中有四家公司为客户。

#### （四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目以及补充流动资金。

1、临床前新药研发基地建设项目：公司拟通过本项目建设，租赁位于上海浦东新区合庆镇庆达路 315 号 23 幢的房产，共计 11,738.23 平方米，用以打造临床前新药研发基地，在公司现有业务基础上，扩大公司作业面积，新建药物化学实验室、计算机药物模拟设计中心、分析中心、工艺研发实验室、药物质量研究中心、CMC 及制剂研发中心等服务平台，并配套引入先进的实验仪器、设备及优秀的科研人才，进一步提升公司新药研发项目承载能力，扩大公司业务规模，提高公司服务能力。同时，将原有租赁的位于上海浦东瑞庆路 528 号 9 幢甲内的工作人员，迁至新建研发实验基地，进行统一管理。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	临床前新药研发基地建设项目	38,706.89	38,706.89	2 年
2	补充流动资金	9,000.00	9,000.00	-
	合计	47,706.89	47,706.89	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

#### （五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 4.48 亿元，同比增长 58.39%；实现归属于母公司净利润 0.74 亿元，同比增长 51.11%。公司预计 2022 年 1-9 月营业收入范围为 32,597.26-39,841.09 万元，同比变动 8.75%至 32.91%；实现归属于母公司股东的净利润范围为 3,704.86-4,528.16 万元，同比变动-10.21%至 9.75%；实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润范围为 3,570.47-4,363.91 万元，同比变动-11.17%至 8.57%。公司 2022 年 1-9 月净利润预计较同期存在下滑的可能，主要原因包括：首先，公司药物研发技术服务经营地位于上海，自 2022 年 3 月底开始，为应对新冠肺炎疫情的蔓延，上海采取了严格的疫情管控措施，员工大多居家隔离，造

成公司 CRO 服务的停工损失较高，导致 2022 年二季度管理费用大幅增加。其次，公司 2021 年末新实验室装修完成，2022 年每年装修摊销为 500-600 万元，实验室年租金及物业费为 700-800 万元以及 2021 年下半年陆续新增设备投资，新增折旧成本，综合因素使得公司固定成本较同期增加较多，但是受疫情封控影响收入未能同比例增加；另外，公司从 2021 年下半年开始逐步增加多项技术平台研发投入，2022 年 1-9 月预计研发投入较去年也有较大金额的增加。

公司主营业务为 CRO、CDMO、CMO 服务，根据业务的相似性，选取药明康德、康龙化成、凯莱英、药石科技、美迪西、皓元医药为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年同业平均收入规模为 90.47 亿元、PE-TTM（算数平均）为 36.09X、销售毛利率为 41.00%；相较而言，公司的营收规模及毛利率低于同业平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年 收入(亿 元)	2021 年收 入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 摊 薄
603259.SH	药明康德	2069.82	30.07	229.02	38.50%	50.97	72.19%	36.09%	13.24%
300759.SZ	康龙化成	603.76	38.28	74.44	45.00%	16.61	41.68%	35.90%	16.40%
002821.SZ	凯莱英	498.29	21.56	46.39	47.28%	10.69	48.08%	44.25%	8.48%
300725.SZ	药石科技	140.66	54.43	12.02	17.55%	4.87	164.14%	47.77%	20.04%
688202.SH	美迪西	194.26	58.56	11.67	75.28%	2.82	118.12%	45.30%	21.26%
688131.SH	皓元医药	128.41	60.47	9.69	52.61%	1.91	48.70%	53.99%	10.48%
<b>301230.SZ</b>	<b>泓博医药</b>	/	/	<b>4.48</b>	<b>58.39%</b>	<b>0.74</b>	<b>51.11%</b>	<b>38.45%</b>	<b>21.12%</b>

资料来源：Wind，华金证券研究所

## （六）风险提示

开原泓博扩产环评批复存在不确定性及后续产能扩充受限风险、产品单一和集中的风险、国内客户拓展不利的风险、国内客户受《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》的影响减少研发项目数量和研发支出的风险、药品集中采购导致公司主要产品价格下降、经营业绩下滑的风险、汇率波动的风险等风险。



## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)