



买入 (维持)

所属行业: 医药生物
当前价格(元): 66.93

证券分析师

陈铁林

资格编号: S0120521080001

邮箱: chentl@tebon.com.cn

刘闯

资格编号: S0120522100005

邮箱: liuchuang@tebon.com.cn

陈进

资格编号: S0120521110001

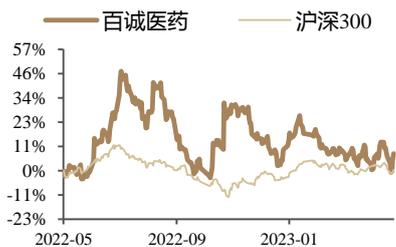
邮箱: chenjing3@tebon.com.cn

张俊

资格编号: S0120522080001

邮箱: zhangjun6@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	3.49	-1.09	-9.53
相对涨幅(%)	4.03	1.06	-5.89

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《百诚医药(301096.SZ): 业绩持续高增长, 加大研发投入助力长期发展》, 2022.10.26
- 《百诚医药(301096.SZ): H1业绩超预期, 归母净利同比增长108%》, 2022.8.10

股票数据

总股本(百万股):	108.17
流通A股(百万股):	68.57
52周内股价区间(元):	59.42-90.89
总市值(百万元):	7,239.60
总资产(百万元):	3,246.05
每股净资产(元):	23.42

资料来源: 公司公告

百诚医药(301096.SZ): 业绩持续超预期, 自主在研管线丰富

投资要点

- 事件:** 公司发布2023年一季报, 实现营业收入1.61亿元, 同比增长67.97%、实现归母净利润0.35亿元, 同比增长79.56%、实现扣非净利润0.35亿元, 同比增长115.38%。
- 2023Q1业绩高速增长, 研发费用率同比降低:** 23Q1公司实现主营收入1.61亿元(同比+67.97%), 归母净利润0.35亿元(同比+79.56%), 扣非归母净利润0.35亿元(同比+115.38%), 业绩增长超预期。费用端看, 23Q1公司销售费用率为1.40%, 同比下降0.29pct; 管理费用率18.73%, 同比上升4.2pct, 上升原因或与公司23Q1股权激励费有关; 研发费用率27.74%, 同比大幅下降18.20pct, 研发费用率同比下降的原因主要是由于2022Q1公司受让创新药研发品种一次性计提1600万元研发费用, 导致研发费用率基数较大。
- 持续强化特色经营模式, 在手订单充沛:** 23Q1末公司合同负债0.86亿元, 相较期初值增长37.63%, 主要为新签客户订单增加导致相应预收款增加。受益于公司持续强化“技术转化+受托开发+权益分成”经营模式, 公司客户持续拓展, 充足的订单为公司业绩持续增长提供保障。
- 布局创新药研发, 自主在研管线丰富:** 截至2022年, 公司在研的创新药项目共8项, 布局H3、CDK4/6、PI3K、PPAR α/δ 等靶点, 其中BIOS-0618已获得临床批件, 进入临床一期研究。预计未来公司将根据研发进度与客户需求, 通过“研发成果技术转化”的方式进行转让并保留部分权益, 为公司远期发展提供充足驱动力。
- 盈利预测与投资建议:** 国内仿制药红利依旧, 公司积极扩张人才团队, 项目储备充足, 业绩持续高增长, 订单增长显著, 布局创新药与CDMO领域。预计2023-2025年公司营收分别为8.9/12.4/16.9亿元、归母净利润分别为2.8/4.0/5.4亿元。维持“买入”评级。
- 风险提示:** 药物研发失败风险, 经营规模扩大带来的管理风险, 行业监管政策风险, 人力成本上升风险。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	374	607	890	1,240	1,692
(+/-)YOY(%)	80.6%	62.3%	46.5%	39.4%	36.4%
净利润(百万元)	111	194	284	396	535
(+/-)YOY(%)	93.5%	74.8%	46.3%	39.4%	35.0%
全面摊薄EPS(元)	1.37	1.80	2.63	3.66	4.95
毛利率(%)	67.3%	67.4%	69.8%	69.8%	69.9%
净资产收益率(%)	4.8%	7.8%	10.5%	13.1%	15.3%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.80	2.63	3.66	4.95
每股净资产	22.95	24.98	28.04	32.39
每股经营现金流	2.40	4.15	4.78	6.24
每股股利	0.00	0.60	0.60	0.60
价值评估(倍)				
P/E	37.95	25.48	18.27	13.53
P/B	2.98	2.68	2.39	2.07
P/S	11.92	8.14	5.84	4.28
EV/EBITDA	26.87	17.60	12.35	8.99
股息率%	0.0%	0.9%	0.9%	0.9%
盈利能力指标(%)				
毛利率	67.4%	69.8%	69.8%	69.9%
净利润率	32.0%	31.9%	31.9%	31.6%
净资产收益率	7.8%	10.5%	13.1%	15.3%
资产回报率	6.6%	8.6%	10.4%	11.9%
投资回报率	6.3%	7.6%	9.9%	11.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	62.3%	46.5%	39.4%	36.4%
EBIT 增长率	26.0%	43.5%	45.7%	37.5%
净利润增长率	74.8%	46.3%	39.4%	35.0%
偿债能力指标				
资产负债率	15.3%	18.2%	20.3%	22.1%
流动比率	5.5	4.0	3.5	3.3
速动比率	4.9	3.5	3.0	2.7
现金比率	4.3	2.9	2.4	2.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	89.8	89.8	89.8	89.8
存货周转天数	121.7	70.0	75.0	75.0
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
固定资产周转率	1.2	1.6	2.3	3.4

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	194	284	396	535
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	86	117	145	160
非经营收益	-22	-4	-6	-8
营运资金变动	2	52	-18	-12
经营活动现金流	259	449	517	675
资产	-591	-325	-271	-271
投资	-76	0	0	0
其他	-24	4	6	8
投资活动现金流	-691	-321	-265	-264
债权募资	-267	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-100	-65	-65	-65
融资活动现金流	-366	-65	-65	-65
现金净流量	-798	63	187	347

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 28 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	607	890	1,240	1,692
营业成本	198	269	375	510
毛利率%	67.4%	69.8%	69.8%	69.9%
营业税金及附加	2	1	2	3
营业税金率%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	8	12	15	18
营业费用率%	1.3%	1.4%	1.2%	1.1%
管理费用	101	147	198	279
管理费用率%	16.7%	16.5%	16.0%	16.5%
研发费用	166	240	329	440
研发费用率%	27.3%	27.0%	26.5%	26.0%
EBIT	154	221	321	442
财务费用	-42	-40	-41	-47
财务费用率%	-6.9%	-4.4%	-3.3%	-2.8%
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	-1	4	6	8
营业利润	189	304	424	573
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	191	304	424	573
EBITDA	229	338	466	602
所得税	-3	20	28	38
有效所得税率%	-1.6%	6.7%	6.7%	6.7%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	194	284	396	535

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,239	1,302	1,489	1,836
应收账款及应收票据	152	222	309	422
存货	66	52	77	105
其它流动资产	153	201	278	369
流动资产合计	1,610	1,777	2,154	2,731
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	522	569	541	497
在建工程	546	696	846	996
无形资产	82	103	120	140
非流动资产合计	1,320	1,527	1,653	1,764
资产总计	2,930	3,304	3,807	4,495
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	167	230	320	436
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	124	216	297	401
流动负债合计	291	446	618	837
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	157	157	157	157
非流动负债合计	157	157	157	157
负债总计	447	603	774	994
实收资本	108	108	108	108
普通股股东权益	2,483	2,702	3,033	3,503
少数股东权益	0	0	-1	-1
负债和所有者权益合计	2,930	3,304	3,807	4,495

信息披露

分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。