

2023年03月28日

业绩增长符合市场预期，仿制药 CRO 业务延续高速增长

百诚医药(301096)

事件概述

公司发布 2022 年年报：全年实现营业收入 6.07 亿元，同比增长 62.27%、实现归母净利润 1.94 亿元，同比增长 74.78%、实现扣非净利润 1.70 亿元，同比增长 64.95%。

分析判断：

► 业绩增长符合市场预期，仿制药 CRO 业务延续高速增长

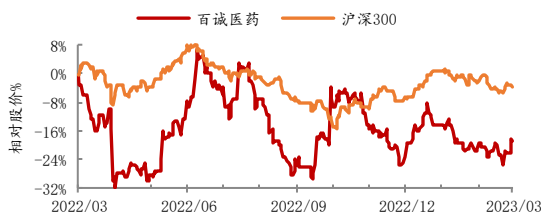
公司 22 年全年实现营业收入 6.07 亿元，同比增长 62.27%，其中 22Q4 单季度实现营业收入 1.87 亿元，同比增长 23.62%，季度间增速放缓主要受到 22 年 Q4 国内疫情管控因素等影响。公司 22 年新签订单金额达到 10.07 亿元（含税金额），同比增长 24.69%，延续向上增长的趋势，另外 22 年底公司员工数量达到 1321 人，同比增长 72.68%，其中研发人员数量达到 936 人，同比增长 70.18%，即 22 年全年呈现需求端（新签订单）和供给端（人员数量）均呈现向上增长。展望未来几年，伴随公司新签订单延续向上增长以及叠加到员工、新搬迁实验室，以及赛默制药带来的 CDMO 业务能力提升，我们判断公司未来几年业绩将继续呈现高速增长。

(1) **仿制药 CRO 业务延续高速增长，继续为国内仿制药企业赋能：**公司仿制药 CRO 业务（包括临床前药学研究、研发技术成果转化以及临床服务，下同）实现收入 5.19 亿元，同比增长 62.56%，其中临床前药学研究 2.18 亿元，同比增长 37%、研发技术成果转化 2.21 亿元，同比增长 109%、临床服务 0.80 亿元，同比增长 48%，均继续呈现高速增长。公司 22 年持续为国内仿制药企业赋能，其 22 年项目注册申报 115 项、获得批件 41 项，分别同比增长 85.48%和 78.26%，呈现高速增长。考虑到公司新签订单和员工均保持向上增长，我们判断公司仿制药 CRO 业务将有望继续呈现高速增长。

(2) **权益分成继续为公司贡献业绩弹性：**权益分成 22 年实现收入 0.58 亿元，同比增长 79.65%，其中来自于与花园生

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：	68.79
股票代码：	301096
52 周最高价/最低价：	94.44/56.65
总市值(亿)	74.41
自由流通市值(亿)	47.17
自由流通股数(百万)	68.57



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

相关研究

1. 【华西医药】百诚医药(301096.SZ)：22Q4 业绩受疫情防控因素影响，新签订单继续保持向上增长、为 23 年业绩增长增添确定性

2023.03.12

物合作的缙沙坦氨氯地平片的权益分成为 5691.50 万元，继续贡献核心业绩增量；截止 22 年底，公司拥有销售权益分成的研发项目达到 73 个，其中已获批的有 6 项，展望未来几年，我们判断缙沙坦氨氯地平片将继续贡献业绩增量、以及其他权益分成项目将有望陆续贡献业绩增量。

- (3) **战略拓展 CDMO 业务，为未来业绩增长贡献业绩弹性：**
公司 2019 年 6 月开始建设赛默制药生产基地，并于 2021 年下半年开始对外承接项目，截止 22 年底，公司 CDMO 业务平台赛默制药累计承接项目数量超 360 个、合作企业超 100 家，已完成项目落地验证超 200 个品种，申报注册 78 个品种，位居全国前列。公司 22 年 CDMO 业务实现收入 0.21 亿元，同比增长 121.27%，实现毛利率为 32.06%，展望未来伴随商业化项目的逐渐落地，将能为公司逐渐贡献业绩弹性。

► 盈利能力保持相对稳定，强化研发投入为未来业绩增长奠定基础

公司 22 年毛利率和净利率分别为 67.37%和 31.95%，同比上升 0.11pct 和 1.30pct，均继续保持相对稳健、且保持较高的盈利能力。公司 22 年销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 1.29%、16.70%、27.34%，分别同比上升-0.50pct、3.90pct、5.66pct，其中管理费用率上升明显受到 22 年股权激励计划实施等因素影响、研发费用率持续上升主要受到公司战略储备自主研发项目等影响。公司 22 年研发投入达到 1.66 亿元，同比增长 104.68%，截止 22 年底公司已立项且尚未转化的自研项目达到 250 多个，其中小试阶段 177 项、中试放大阶段 64 项、在验证生产阶段 17 个，且 22 年全年实现 71 个自研项目转化，展望未来几年，强化研发投入将为公司未来几年业绩增长奠定基础。

► 业绩预测及投资建议

公司作为仿制药 CRO 市场龙头，受益于仿制药需求的高景气度，叠加权益分成、CDMO 业务、创新药研发等继续贡献业绩增量，我们判断公司未来几年将继续保持高速增长。考虑疫情影响因素，调整前期业绩预期，即 23-25 年营收分别从 8.64/11.81/NA 亿元调整为 8.84/12.34/16.57 亿元，EPS 分别从 2.54/3.55/NA 元调整为 2.62/3.60/4.72 元，对应 2023 年 03 月 28 日 68.79 元/股收盘价，PE 分别为 26.22/19.13/14.58 倍，维持“买入”评级。

风险提示

核心技术骨干及管理层流失风险、仿制药 CRO 行业存在未来不确定风险、战略布局的 CDMO 业务和创新药研发业务未来具有不确定、核心技术人员流失风险、新型冠状病毒疫情影响。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	374	607	884	1,234	1,657
YoY (%)	80.6%	62.3%	45.5%	39.5%	34.3%
归母净利润(百万元)	111	194	284	389	510
YoY (%)	93.5%	74.8%	46.1%	37.1%	31.2%
毛利率 (%)	67.3%	67.4%	67.8%	67.7%	67.5%
每股收益 (元)	1.37	1.80	2.62	3.60	4.72
ROE	4.8%	7.8%	10.3%	12.3%	13.9%
市盈率	50.21	38.22	26.22	19.13	14.58

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)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	607	884	1,234	1,657	净利润	194	283	389	510
YoY (%)	62.3%	45.5%	39.5%	34.3%	折旧和摊销	75	152	158	211
营业成本	198	285	399	539	营运资金变动	2	156	-153	170
营业税金及附加	2	2	4	5	经营活动现金流	259	593	397	895
销售费用	8	14	17	25	资本开支	-591	-473	-533	-503
管理费用	101	133	196	256	投资	-76	0	0	0
财务费用	-42	-37	-41	-37	投资活动现金流	-691	-475	-536	-507
研发费用	166	221	296	381	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-3	0	0	0	债务募资	-267	0	0	0
投资收益	-1	-2	-3	-4	筹资活动现金流	-366	0	0	0
营业利润	189	291	390	518	现金净流量	-798	118	-139	388
营业外收支	2	0	0	0					
利润总额	191	291	390	518	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	-3	7	2	8	成长能力				
净利润	194	283	389	510	营业收入增长率	62.3%	45.5%	39.5%	34.3%
归属于母公司净利润	194	284	389	510	净利润增长率	74.8%	46.1%	37.1%	31.2%
YoY (%)	74.8%	46.1%	37.1%	31.2%	盈利能力				
每股收益	1.80	2.62	3.60	4.72	毛利率	67.4%	67.8%	67.7%	67.5%
					净利率	32.0%	32.1%	31.5%	30.8%
					总资产收益率 ROA	6.6%	8.4%	9.9%	11.0%
					净资产收益率 ROE	7.8%	10.3%	12.3%	13.9%
					偿债能力				
					流动比率	5.54	3.79	3.11	2.84
					速动比率	4.80	3.33	2.47	2.35
					现金比率	4.26	2.96	1.99	1.96
					资产负债率	15.3%	18.2%	19.6%	21.0%
					经营效率				
					总资产周转率	0.21	0.28	0.34	0.39
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.80	2.62	3.60	4.72
					每股净资产	22.95	25.57	29.17	33.89
					每股经营现金流	2.40	5.49	3.67	8.27
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
					估值分析				
					PE	38.22	26.22	19.13	14.58
					PB	2.98	2.69	2.36	2.03

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。

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。