

百诚医药(301096)

报告日期: 2023年03月30日

高增速高盈利, 看好新动能

——百诚医药 2022 年报点评报告

投资要点

业绩表现: 高增速持续, 研发技术成果转化业务突出

2022 年公司营业总收入 6.07 亿元, YOY 62.3%; 归母净利润 1.94 亿元, YOY 74.8%; 扣非归母净利润 1.70 亿元, YOY 65.0%。按业务拆分来看, 研发技术成果转化业务转化 71 个项目, 实现收入 2.21 亿元, YOY+108.7%; 受托药学研究业务实现收入 2.18 亿元, YOY+37.0%; 临床服务业务实现收入 7995 万元, YOY+47.7%; 权益分成实现收入 5780 万元, YOY+79.7%; CDMO 业务实现收入 2080 万元, YOY+121.3%。按客户拆分, MAH 类公司收入占比为 51%。

成长性分析: 产能释放+充沛订单支撑高增持续, 看好新业务带来新增量

公司 2022 年在手订单达到 13.34 亿元, YOY 49.4%; 新签订单 10.07 亿元。我们认为目前公司在手订单以及自研项目储备充足, 随着公司临平总部及研发中心项目 2023 年上半年投入使用, 新产能、新人员、新订单、新项目将支撑公司研发服务业务的高增速持续。此外, 我们看好三大新动能: ①随着赛默制药自 2021 年 11 月起与客户合作申报的大量项目在 2023 年起逐步过评, 我们看好 2023 年下半年起商业化生产大订单带来的收入增量; ②从缙沙坦氨氯地平片全年超 5600 万的权益分成收入我们判断, 该品种在集采续标价格调整后 22Q4 季度分成收入或依然保持在千万级。随着多巴丝肼片等大单品及 73 项含权品种在 2023 年逐步过评, 我们看好 2023 年后公司权益分成业务收入的持续性; ③年报中公司强调其在中药研发平台方面的加速布局, 我们看好公司中药 CRO 业务在 2023 年起逐步兑现

盈利能力分析: 高盈利能力持续, 供需格局持续超预期

2022 年公司整体毛利率为 67.37%, 剔除权益分成后毛利率为 68.63%, YOY+0.48pct。拆分来看, 自研转化毛利率为 78.01%, YOY+6.05pct; 受托药学研究毛利率为 60.50%, YOY-6.18pct; 受托临床服务毛利率为 45.35%, YOY+3.61%; CDMO 业务毛利率为 32.06%, 权益分成毛利率为 100%。我们再次强调, 公司持续稳定的高毛利率反应的供需格局或超预期。

2022 年公司扣非归母净利率为 28.01%, 与去年持平。期间费用率方面, 股权激励费用及赛默制药筹建费用拉动公司管理费用率达到 16.7% (YOY+3.9pct); 公司自研创新药 BIOS0618 临床一期费用增加、自研特色仿制药 250 项持续推进、赛默 CDMO 相关技术研发费用、中药研发平台的前期投入研发费用等拉动公司研发费用率达到 27.3% (YOY+6.4pct)。公司在持续布局投入新业务与新技术平台的同时依然保持了极高的利润水平, 我们看好公司高盈利能力的持续性。

经营质量分析: 现金流稳定, 支撑服务能力不断升级

2022 年公司经营性现金流为 2.59 亿元, YOY+78.4%; 经营性现金流占营业收入比例达到 42.7% (YOY+3.9pct), 连续三年实现提升。公司应收账款周转率为 5.37, 同比略微下降 1.06, 我们预计和公司收入结构发生改变有关。我们认为目前公司经营质量良好, 变现能力较强, 稳定现金流将支撑公司持续拓展新业务及新技术平台, 不断丰富“药企研发合伙人”的服务能力。

盈利预测与估值

公司 2022 年业绩略低于我们此前预期主要由于 2022 年疫情对公司及其客户经营产生多方面影响, 也反映了在高需求下公司订单交付与业务拓展依然受制于人员及实验室场地等产能因素的现状超过我们此前预期。考虑到新产能拓展存在过延期, 我们略微下调公司 2023 及 2024 年的盈利预测。我们预测 2023-2025 年公司归母净利润分别为 2.77 亿、3.91 亿及 5.51 亿, EPS 分别为 2.56、3.62 及 5.09 元。对应 2023 年 3 月 29 日收盘价 PE 约为 26 倍。参考可比公司估值, 维持“增持”评级。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建

执业证书号: S1230520080006

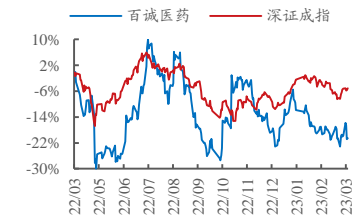
02180105933

sunjian@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 65.51
总市值(百万元)	7,086.00
总股本(百万股)	108.17

股票走势图



相关报告

- 《盈利能力创新高, 高增速持续——百诚医药 2022Q3 点评报告》 2022.10.26
- 《高增速持续, 高议价能力印证——百诚医药 2022H1 中报点评》 2022.08.10
- 《【浙商医药】百诚医药: 六问六答》 2022.07.27

□ 风险提示

转让分成业务的季度兑现波动性风险；项目研发失败风险；从仿制药到创新药商业模式不可复制风险；业绩基数相应带来的逻辑认知波动风险

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	607	898	1277	1769
(+/-) (%)	62.27%	47.86%	42.24%	38.47%
归母净利润	194	277	391	551
(+/-) (%)	74.78%	42.43%	41.49%	40.81%
每股收益(元)	1.80	2.56	3.62	5.09
P/E	36	26	18	13

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1610	1692	2087	2650
现金	1239	1212	1460	1835
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	152	216	298	403
其它应收款	5	7	10	14
预付账款	24	35	52	73
存货	66	98	143	201
其他	124	124	124	124
非流动资产	1320	1577	1721	1855
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	1	1	0
固定资产	522	730	915	1078
无形资产	82	89	96	107
在建工程	546	597	558	526
其他	170	161	152	144
资产总计	2930	3269	3808	4505
流动负债	291	354	501	647
短期借款	0	0	20	0
应付款项	167	215	314	442
预收账款	0	0	0	0
其他	124	139	167	206
非流动负债	157	157	157	157
长期借款	0	0	0	0
其他	157	157	157	157
负债合计	447	510	658	804
少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属母公司股东权益	2483	2759	3150	3701
负债和股东权益	2930	3269	3808	4505

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	259	273	421	591
净利润	194	277	391	551
折旧摊销	67	54	68	82
财务费用	(42)	(30)	(28)	(29)
投资损失	1	0	0	0
营运资金变动	(5)	(15)	13	19
其它	44	(14)	(24)	(33)
投资活动现金流	(691)	(320)	(220)	(224)
资本支出	(517)	(300)	(200)	(200)
长期投资	1	(1)	0	0
其他	(175)	(19)	(21)	(24)
筹资活动现金流	(366)	21	48	9
短期借款	(5)	0	20	(20)
长期借款	(40)	0	0	0
其他	(321)	21	28	29
现金净增加额	(798)	(27)	248	375

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	607	898	1277	1769
营业成本	198	293	428	603
营业税金及附加	2	3	4	6
营业费用	8	12	17	23
管理费用	101	135	153	195
研发费用	166	198	268	354
财务费用	(42)	(30)	(28)	(29)
资产减值损失	10	9	13	18
公允价值变动损益	(3)	0	0	0
投资净收益	(1)	0	0	0
其他经营收益	29	10	10	10
营业利润	189	289	433	610
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	191	291	435	612
所得税	(3)	15	43	61
净利润	194	277	391	551
少数股东损益	(0)	0	0	0
归属母公司净利润	194	277	391	551
EBITDA	236	323	480	666
EPS (最新摊薄)	1.80	2.56	3.62	5.09

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	62.27%	47.86%	42.24%	38.47%
营业利润	58.54%	53.11%	49.74%	41.02%
归属母公司净利润	74.78%	42.43%	41.49%	40.81%
获利能力				
毛利率	67.37%	67.38%	66.48%	65.94%
净利率	31.95%	30.79%	30.63%	31.15%
ROE	8.09%	10.55%	13.24%	16.08%
ROIC	6.88%	9.28%	11.69%	14.19%
偿债能力				
资产负债率	15.27%	15.61%	17.27%	17.85%
净负债比率	1.98%	0.00%	3.03%	0.00%
流动比率	5.54	4.78	4.17	4.09
速动比率	5.31	4.51	3.88	3.78
营运能力				
总资产周转率	0.21	0.29	0.36	0.43
应收账款周转率	5.37	4.85	4.77	4.72
应付账款周转率	1.47	1.70	1.69	1.66
每股指标(元)				
每股收益	1.80	2.56	3.62	5.09
每股经营现金	2.40	2.52	3.89	5.46
每股净资产	22.95	25.51	29.12	34.22
估值比率				
P/E	36.36	25.53	18.04	12.81
P/B	2.84	2.56	2.24	1.91
EV/EBITDA	26.11	18.09	11.71	7.85

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>