

一季度业绩超预期，订单充足增长可期

投资评级：买入（维持）

主要观点：

报告日期：2023-05-02

➤ 事件概述

收盘价（元）	66.93
近12个月最高/最低（元）	94.44/56.90
总股本（百万股）	108
流通股本（百万股）	69
流通股比例（%）	63.39
总市值（亿元）	72
流通市值（亿元）	46

2023年4月28日，百诚医药披露2023年一季度报告：公司2023年第一季度实现营业收入1.61亿元，同比增长67.97%，归属于上市公司股东的净利润0.35亿元，同比增长79.56%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润0.35亿元，同比增长115.38%，基本每股收益为0.32元/股，同比增长77.78%。

➤ 事件点评

公司价格与沪深300走势比较

● 业绩持续高增长，利润率保持较高水平



公司持续强化“技术转化+受托开发+权益分成”经营模式，盈利能力提升：公司2022年度实现营业收入6.07亿元，同比增长62.27%，归属上市公司股东净利润1.94亿元，同比增长74.78%。2023年第一季度实现营业收入1.61亿元，同比增长67.97%，归属于上市公司股东的净利润0.35亿元，同比增长79.56%，2023年第一季度毛利率65.69%（同比-1.27pp），净利率21.82%（同比+1.47pp），利润率保持较高水平。

分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

费用端优化：2023Q1，公司销售费用率1.40%（同比-0.29pp），管理费用率18.73%（同比+4.2pp），主要由于2022年度6月授予的股权奖励费用摊销影响，研发费用率27.74%（同比-18.2pp），财务费用率-3.83%。

相关报告

- 1.【华安医药】百诚医药(301096)深度报告：“药学+临床”综合CRO踏浪而来，凸显成长属性 2022-04-06
- 2.【华安医药】百诚医药(301096)点评报告：业绩表现亮眼，加大研发蓄力成长 2022-04-26
- 3.【华安医药】百诚医药(301096)点评报告：股权激励提升团队积极性，绑定利润端业绩增长 2022-06-07
- 4.【华安医药】百诚医药(301096)点评报告：业绩符合预期，各业务板块齐头并进 2022-08-09
- 5.【华安医药】百诚医药(301096)点评报告：业绩超预期，业务高增长 2022-10-25

● 订单充足，自研成果转化持续推进

2022年，公司新增订单金额10.07亿元，同比增长24.69%；截至2022年末公司在手订单13.34亿元，同比增长49.4%。

在自研成果转化方面：公司已经立项尚未转化的自主研发项目250余项，2022年研发成果技术转化71个，适应症涵盖呼吸、消化、感染、肿瘤、精神神经、心血管等多类疾病领域。公司拥有销售权益分成的研发项目达到73项，其中已经获批的项目为6项，2022年缬沙坦氨氯地平片项目获得权益分成5691.50万元；此外多巴丝肼片为国产首家申报，预计将陆续贡献权益分成收入。

● CDMO板块稳步增长，产能逐步释放

2022年，赛默制药对内对外合计取得定制研发生产服务实现营业收入6009.31万元，其中承接外部客户定制研发生产服务订单实现营业收入2080.22万元，同比增长121.27%；对内完成152个受托研发项目CDMO服务。

产能建设方面，截至2022年末，赛默制药已建成药品GMP标准的厂房及配套实验室10.1万平方米，在建工程超5.46亿元，同比2022年初增长424.80%。赛默制药加速了受托项目及自主研发项目的推进，增强与客户合作黏性，同时赛默制药拥有充足的产能承接股份公司以

外的 CDMO 业务，为公司未来 CRO 业务和 CDMO 业务双线拓展、进一步提升研发价值奠定了扎实的基础。

● **持续高强度的研发投入，不断扩充完善研发平台**

2022 年，公司研发费用 1.66 亿元，同比增长 104.68%，占营收的比重 27.34%；2023Q1 研发费用 4464 万元，同比增长 1.42%，占营收的比重 27.74%。**持续高强度研发投入，不断扩充完善研发平台：2022 年，公司新建中药天然药物中心、大分子生物药平台，完善药理毒理研究中心。**中药天然药物中心主要从事中药新药、经典名方、同名同方、院内制剂及大健康产品的研究转化及开发。具有中试及放大生产能力，拥有水凝胶、贴膏、软膏、油剂等多种特殊制剂生产线。大分子生物药平台研究领域覆盖肿瘤、免疫系统、呼吸系统、消化系统、代谢性疾病等方向，可提供生物新药发现和筛选、药理研究、CMC 工艺开发、质量研究、制剂和稳定性研究等研发服务。

➤ **投资建议**

● 考虑到公司业绩增长强劲，受托研发和自主研发技术成果转化业务稳健，销售分成增厚利润空间，提供长期业绩保障，CDMO 板块潜力突出，预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 8.84/12.38/16.76 亿元；同比增速为 45.6%/40.0%/35.4%；归母净利润分别为 2.78/3.89/5.15 亿元；净利润同比增速 43.3%/39.7%/32.4%；对应 2023~2025 年 EPS 为 2.57/3.59/4.76 元/股；对应 PE 为 26/19/14X，维持“买入”评级。

● **风险提示**

疫情加剧；行业竞争加剧；订单交付不及预期；自研成果转化遇阻风险等。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	607	884	1238	1676
收入同比 (%)	62.3%	45.6%	40.0%	35.4%
归属母公司净利润	194	278	389	515
净利润同比 (%)	74.8%	43.3%	39.7%	32.4%
毛利率 (%)	67.4%	67.2%	67.2%	67.2%
ROE (%)	7.8%	10.4%	12.7%	14.4%
每股收益 (元)	1.80	2.57	3.59	4.76
P/E	37.95	26.03	18.63	14.07
P/B	2.98	2.71	2.36	2.02
EV/EBITDA	26.87	13.57	9.28	6.78

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1610	1624	1974	2432	营业收入	607	884	1238	1676
现金	1239	1248	1323	1674	营业成本	198	290	407	549
应收账款	150	144	274	299	营业税金及附加	2	3	4	6
其他应收款	5	19	9	29	销售费用	8	11	17	22
预付账款	24	35	48	66	管理费用	101	142	194	268
存货	66	17	110	72	财务费用	-42	-12	-12	-13
其他流动资产	127	162	210	292	资产减值损失	-3	-7	-6	-6
非流动资产	1320	1640	1892	2097	公允价值变动收益	-3	0	0	0
长期投资	0	1	1	1	投资净收益	-1	-1	-1	-2
固定资产	522	980	1283	1492	营业利润	189	288	397	525
无形资产	82	103	120	140	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	716	556	487	464	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2930	3264	3866	4529	利润总额	191	288	397	525
流动负债	291	434	647	797	所得税	-3	10	9	11
短期借款	0	0	0	0	净利润	194	278	388	514
应付账款	139	212	309	390	少数股东损益	0	0	0	-1
其他流动负债	151	222	338	407	归属母公司净利润	194	278	389	515
非流动负债	157	157	157	157	EBITDA	229	442	639	822
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.80	2.57	3.59	4.76
其他非流动负债	157	157	157	157					
负债合计	447	591	804	954					
少数股东权益	0	-1	-1	-2	主要财务比率				
股本	108	108	108	108	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	2061	2061	2061	2061	成长能力				
留存收益	313	505	894	1408	营业收入	62.3%	45.6%	40.0%	35.4%
归属母公司股东权	2483	2674	3063	3577	营业利润	58.5%	52.5%	38.1%	32.0%
负债和股东权益	2930	3264	3866	4529	归属于母公司净利	74.8%	43.3%	39.7%	32.4%
					获利能力				
					毛利率 (%)	67.4%	67.2%	67.2%	67.2%
					净利率 (%)	32.0%	31.5%	31.4%	30.7%
					ROE (%)	7.8%	10.4%	12.7%	14.4%
					ROIC (%)	6.3%	10.3%	12.6%	14.3%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	15.3%	18.1%	20.8%	21.1%
					净负债比率 (%)	18.0%	22.1%	26.3%	26.7%
					流动比率	5.54	3.74	3.05	3.05
					速动比率	4.80	3.28	2.49	2.54
					营运能力				
					总资产周转率	0.21	0.29	0.35	0.40
					应收账款周转率	5.37	5.98	5.86	5.81
					应付账款周转率	1.47	1.65	1.56	1.57
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.80	2.57	3.59	4.76
					每股经营现金流	2.40	5.28	5.29	7.93
					每股净资产	22.95	24.72	28.32	33.07
					估值比率				
					P/E	37.95	26.03	18.63	14.07
					P/B	2.98	2.71	2.36	2.02
					EV/EBITDA	26.87	13.57	9.28	6.78

资料来源: wind, 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。