

中报业绩超预期，充裕订单助力公司持续成长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-09

主要观点：

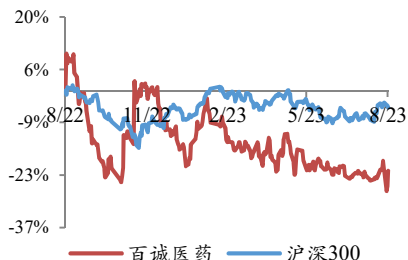
事件概述

收盘价（元）	61.50
近12个月最高/最低（元）	86.64/57.16
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）	67
流通市值（亿元）	42

2023年8月9日，百诚医药披露2023年半年度报告：公司2023年上半年实现营业收入4.24亿元，同比增长72.53%，归母净利润1.19亿元，同比增长40.51%；扣非归母净利润1.19亿元，同比增长61.69%。单季度看，公司Q2实现收入2.63亿元，同比增长75.45%；归母净利润0.84亿元，同比增长28.86%；扣非归母净利润0.85亿元，同比增长46.79%。

事件点评

公司价格与沪深300走势比较



新签订单高速增长，项目储备丰富，业绩确定性较强

截至2023年6月30日，公司新增订单金额为6.27亿元，同比增长56.30%。随着MAH制度兴起，与医药研发投资企业合作的收入上升，占营业收入比重为62.28%，客户需求旺盛。项目储备方面，公司已经立项尚未转化的自主研发项目超250项，小试阶段154项，中试放大阶段36项，验证生产阶段18项，稳定性研究阶段50项。

自研成果转化业务步入收获期，增长迅速

分板块看，2023年上半年药学研究收入1.25亿元，同比增长37.98%；临床服务收入0.73亿元，同比增长61.24%；研发技术成果转化收入1.90亿元，同比增长174.87%，实现毛利率82.78%，同比提升6.92pp，增长迅速。公司仅2023年上半年新转化47个项目，同比增加20项。创新药方面，公司目前在研的创新药项目共10项，自研一类新药BIOS-0618片已完成I期临床试验数据统计，预计2023年下半年，针对相应适应症的探索临床试验将正式启动。

CDMO板块快速发展，产能逐步释放

2023年上半年，赛默制药CDMO对内对外合计实现营业收入0.59亿元，承接项目190余个，对内完成148个受托研发项目CDMO服务；对外实现营业收入0.17亿元，同比增长135.26%，实现毛利率43.58%。截至2023年6月30日，赛默制药累计已完成项目落地验证270多个品种，申报注册133个品种，位居全国前列。目前，赛默制药建设面积200余亩，已建成药品GMP标准的厂房及配套实验室13.6万平方米，其中生产剂型涵盖口服固体制剂、小容量注射液、眼用制剂（滴眼剂）、吸入制剂（含激素类）、原料药等14个剂型。

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

分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

2.57/3.59/4.76 元/股；对应 PE 为 24/17/13X，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	24.03	17.20	12.99
P/B	2.98	2.50	2.18	1.87
EV/EBITDA	26.87	12.32	8.41	6.11

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	24.03	17.20	12.99
					P/B	2.98	2.50	2.18	1.87
					EV/EBITDA	26.87	12.32	8.41	6.11

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	259	571	572	858
净利润	194	278	388	514
折旧摊销	75	155	242	299
财务费用	0	0	0	0
投资损失	1	1	1	2
营运资金变动	2	129	-68	35
其他经营现金流	179	158	464	487
投资活动现金流	-691	-476	-496	-507
资本支出	-591	-475	-494	-504
长期投资	-76	-1	-1	-1
其他投资现金流	-24	-1	-1	-2
筹资活动现金流	-366	-87	0	0
短期借款	-5	0	0	0
长期借款	-40	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	35	0	0	0
其他筹资现金流	-356	-87	0	0
现金净增加额	-798	9	76	351

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。