

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

百诚医药(301096)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

联系电话: 19328759065

邮箱: tangaijin@cindasc.com

史慧颖 医药行业分析师

执业编号: S1500523080003

联系电话: 18217132561

邮箱: shihuiying@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩持续高增长，一体化模式驱动发展

2023年08月10日

事件:百诚医药发布2023年半年报。公司2023年上半年实现收入4.24亿元(同比+72.53%)，归母净利润1.19亿元(同比+40.51%)，扣非归母净利润1.19亿元(同比+61.69%)。

点评:

- **一体化建设卓有成效，多业务协同驱动高增长。**2023H1，凭借“药学研究+临床试验+定制研发生产”一体化平台及出色的研发、生产能力，公司各板块业务实现持续高增长。2023H1，公司**CRO业务**(受托研发+技术成果转化+权益分成)实现营业收入4.07亿元(同比+70.60%)；其中技术成果转化业务增长强劲，实现1.90亿元(同比+174.87%)；受托研发中的临床前药学研究实现1.25亿元(同比+37.98%)，临床服务实现0.70亿元(同比+61.24%)；权益分成则实现1662万元(同比-46.30%)。**CDMO业务**快速拓展，2023H1实现1728万元(同比+135.26%)，承接内部项目4213万元，协同导流明显。
- **毛利率小幅提升，研发投入拉高费用率。****利润率方面**，2023H1公司实现综合毛利率66.56%(同比+0.97pp)，归母净利率28.18%(同比-6.42pp)，扣非归母净利率28.18%(同比-1.89pp)，政府补助降低拉低了净利率水平；**费用率方面**，公司实现期间费用率34.04%(+13.75pp)，销售/管理/研发/财务费用率分别为1.01%(+0.74pp)/14.45%(+4.66pp)/21.66%(+15.18pp)/-3.08%(-3.01pp)，公司持续投入研发平台建设，研发费用率明显提升，影响净利率水平。
- **持续推进能力建设，新签订单高增长。**2023H1，公司持续增强能力建设并获得丰厚成果：1)公司共注册申报65项(8个全国前三)，获得批件22项(同比增加9项)；2)**自主立项研发方面**，报告期内新转化47项(同比增加20项)，为技术成果转化贡献高增长。此外，公司已立项尚未转化的项目250余项，小试阶段154项，中试放大阶段36项，在验证生产阶段18项；3)**权益分成方面**，拥有销售权益分成的研发项目达到73项(已获批6项目)；4)**创新药方面**，在研新药10项，其中BIOS-0618已完成I期临床数据统计，公司预计2023年下半年将启动适应症探索试验；5)**CDMO方面**，子公司赛默建设面积200余亩，已建成GMP标准产能及配套实验室13.6Wm²，涵盖14个生产剂型，有望进一步发挥协同导流效应，截止至2023年6月30日，赛默申报注册133个品种，位居全国前列。在公司研发、生产服务能力愈加精进的情况下，公司2023H1新增订单6.27亿元，同比增长56.30%。
- **盈利预测:**我们预计2023-2025年公司营业收入为9.12/13.29/18.07亿元，同比增长50.1%/45.7%/36.0%；归母净利润分别为2.83/3.88/5.05亿元，同比增长45.7%/37.1%/30.2%，对应2023-2025年PE分别为24/17/13倍。
- **风险因素:**行业竞争加剧、研发投入及外包需求下降、政策风险、新业务拓展不及预期等风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	374	607	912	1,329	1,807
增长率 YoY %	80.6%	62.3%	50.1%	45.7%	36.0%
归属母公司净利润 (百万元)	111	194	283	388	505
增长率 YoY%	93.5%	74.8%	45.7%	37.1%	30.2%
毛利率%	67.3%	67.4%	68.0%	68.1%	67.8%
净资产收益率ROE%	4.8%	7.8%	10.6%	13.4%	15.9%
EPS(摊薄)(元)	1.37	1.80	2.61	3.59	4.67
市盈率 P/E(倍)	62.71	37.95	23.52	17.15	13.17
市净率 P/B(倍)	4.01	2.98	2.50	2.30	2.09

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年08月09日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	2,226	1,610	1,702	1,798	2,255	
货币资金	2,013	1,239	1,147	1,052	1,270	
应收票据	0	2	5	7	10	
应收账款	77	150	223	272	346	
预付账款	13	24	32	49	70	
存货	23	66	63	92	126	
其他	99	129	232	326	433	
非流动资产	699	1,320	1,758	1,875	1,880	
长期股权投资	1	0	0	0	0	
固定资产	447	522	1,030	1,206	1,256	
无形资产	61	82	89	91	90	
其他	191	716	639	578	534	
资产总计	2,925	2,930	3,460	3,673	4,135	
流动负债	473	291	644	618	800	
短期借款	5	0	280	100	100	
应付票据	4	28	48	70	96	
应付账款	130	139	168	238	318	
其他	334	124	148	211	286	
非流动负债	134	157	157	157	157	
长期借款	40	0	0	0	0	
其他	94	157	157	157	157	
负债合计	607	447	800	775	956	
少数股东权益	0	0	0	0	1	
归属母公司	2,318	2,483	2,660	2,898	3,178	
负债和股东权益	2,925	2,930	3,460	3,673	4,135	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	374	607	912	1,329	1,807	
同比	80.6%	62.3%	50.1%	45.7%	36.0%	
归属母公司净利润	111	194	283	388	505	
同比	93.5%	74.8%	45.7%	37.1%	30.2%	
毛利率(%)	67.3%	67.4%	68.0%	68.1%	67.8%	
ROE%	4.8%	7.8%	10.6%	13.4%	15.9%	
EPS(摊薄)(元)	1.37	1.80	2.61	3.59	4.67	
P/E	62.71	37.95	23.52	17.15	13.17	
P/B	4.01	2.98	2.50	2.30	2.09	
EV/EBITDA	45.54	26.87	14.34	10.61	8.27	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	374	607	912	1,329	1,807	
营业成本	123	198	292	423	581	
营业税金及	1	2	3	4	5	
销售费用	7	8	9	13	18	
管理费用	48	101	132	193	262	
研发费用	81	166	201	306	434	
财务费用	1	-42	-24	-19	-25	
减值损失合	-1	-3	-1	-1	-1	
投资净收益	-1	-1	0	0	0	
其他	7	19	3	6	9	
营业利润	119	189	301	413	539	
营业外收支	0	2	2	2	2	
利润总额	119	191	302	415	541	
所得税	8	-3	20	27	35	
净利润	111	194	283	388	506	
少数股东损	0	0	0	0	1	
归属母公司	111	194	283	388	505	
EBITDA	166	229	404	538	664	
EPS(当	1.37	1.80	2.61	3.59	4.67	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	145	259	305	507	607	
净利润	111	194	283	388	506	
折旧摊销	44	75	128	148	157	
财务费用	3	0	6	9	5	
投资损失	1	1	0	0	0	
营运资金变	-6	2	-113	-38	-60	
其它	-8	-13	1	0	0	
投资活动现	-251	-691	-565	-263	-160	
资本支出	-248	-591	-568	-263	-160	
长期投资	0	-76	0	0	0	
其他	-3	-24	3	0	0	
筹资活动现	1,982	-366	169	-339	-230	
吸收投资	1,891	0	0	0	0	
借款	132	300	280	-180	0	
支付利息或	-10	-67	-111	-159	-230	
现金流净增	1,876	-798	-91	-95	217	
加额						

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PCC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021 年 12 月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2 年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022 年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，2022 年 4 月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块研究工作，曾在长城证券研究所医药团队工作。

赵骁翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2 年证券从业经验，2022 年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI 医疗、数字医疗等行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。