

2021 年年报点评：业绩超预期，发展势头强劲 买入（维持）

2022 年 03 月 15 日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004

021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证号：S0600520090002

zhouxm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	374	653	1054	1370
同比（%）	80.6	74.5	61.3	30.0
归母净利润（百万元）	111	216	314	417
同比（%）	93.5	94.5	45.2	33.0
每股收益（元/股）	1.37	2.00	2.90	3.86
P/E（倍）	62.71	41.83	28.83	21.67

投资要点

■ **事件：**公司 2021 年实现营业收入 3.74 亿元（+80.61%，括号内表示同比增速，下同）；归母净利润 1.11 亿元（+93.52%）；扣非归母净利润 1.03 亿元（+87.54%）；经营性现金流净额 1.45 亿元（+167.52%）。单 Q4 季度公司营收 1.52 亿元（+85.52%），归母净利润 0.47 亿元（+27.53%）。

■ **公司业绩超预期，高毛利业务占比提升。**CRO 业务是公司收入的主要来源，2021 年实现营收 3.65 亿元（+76.07%），占主营业务收入的 97.49%。公司进一步完善业务布局，CDMO 业务实现营收 940 万元。公司业务结构优化带来盈利能力提升，研发技术成果转化业务实现营收 1.06 亿元，占总营收的 28.28%，较去年同期提高 1.83pct，毛利率为 71.96%；权益分成实现营收 3217 万元，占总营收的 8.59%，毛利率高达 100%，高毛利的自主立项及权益分成项目提高了公司利润空间。

■ **在手订单充足，承接订单能力不断提升。**截至 2021 年底，公司在手订单 8.93 亿元，较去年同期增长 60%；新增订单 8.08 亿元，较上年同期增幅较大，充足的订单为公司业绩增长提供保障。截至 2021 年底，公司员工人数扩增至 765 人，其中研发人员 550 人，同比增长 47%，占总人数的 74%；公司加快推进总部及研发中心项目的建设，公司预计 2023 年中交付投入使用，届时新建成的实验室及办公区将达 7.39 万平米，较当前 1.8 万平米有大幅提升，公司将具备充足的实验室和研发人员满足客户研发订单的需求。

■ **项目储备丰富，后续业绩增长潜力大。**2021 年公司研发投入 0.81 亿元（+142%）。不同于其他公司，百诚医药的研发费用可以视作公司资产，在合适节点转让后会转化为公司收入。截至 2022 年 3 月 14 日，公司已经立项尚未转化的自主研发项目 250 余项，其中，自主研发创新药 BIOS-0618 目前已获得临床试验批准通知书。公司拥有销售权益分成的研发项目达到 33 项，其中，与花园药业联合投资的缬沙坦氨氯地平片项目在 2021 年度获得权益分成 3217 万元。权益分成项目在分成收入阶段无成本支出，有望为公司业绩带来持续增长。

■ **CDMO 业务拓展为公司带来长期增量。**截至 2021 年底，浙江赛默已投入使用的厂房面积达 8.92 万平米，建成药品研发生产线 12 条。2021 年下半年，浙江赛默的 CDMO 业务对外实现收入 940 万元，对内为公司的 57 个受托研发项目提供 CDMO 服务。赛默金西项目使公司具备接受客户委托药品生产的能力，有利于公司 CRO 业务和 CDMO 业务双向拓展，为公司业绩带来长期增长。

■ **盈利预测与投资评级：**由于公司在手订单充足，项目储备丰富，盈利能力强，我们将公司 2022-2023 年的归母净利润由 1.95、3.07 亿元上调至 2.16、3.14 亿元，当前市值对应 PE 为 42、29 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**法规遵从性和合规性风险，人才招聘风险，市场竞争风险，原材料供应风险，新业务拓展风险，新冠疫情及其他不可抗力风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	83.56
一年最低/最高价	67.05/101.08
市净率(倍)	3.41
流通 A 股市值(百万元)	2049.21

基础数据

每股净资产(元)	24.43
资产负债率(%)	20.76
总股本(百万股)	108.17
流通 A 股(百万股)	24.52

相关研究

1. 《百诚医药 (603127)：借政策东风，强研发+新模式铸就“小而美”的一体化 CXO》
2022-01-10

百诚医药三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,226	2,534	3,097	3,247	营业收入	374	653	1,054	1,370
现金	2,013	2,283	2,721	3,152	减:营业成本	123	241	450	588
应收账款	77	107	173	0	营业税金及附加	1	3	2	3
存货	23	11	20	0	营业费用	7	7	9	11
其他流动资产	113	133	183	95	管理费用	48	78	105	126
非流动资产	699	791	838	870	研发费用	81	131	195	247
长期股权投资	1	1	1	1	财务费用	1	-33	-34	-39
固定资产	447	488	512	518	资产减值损失	1	0	0	0
在建工程	104	123	135	148	加:投资净收益	-1	2	5	7
无形资产	61	86	91	97	其他收益	10	16	21	27
其他非流动资产	87	93	100	106	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	2,925	3,325	3,935	4,116	营业利润	119	246	352	469
流动负债	473	557	803	518	加:营业外净收支	0	0	0	0
短期借款	5	5	5	5	利润总额	119	246	352	469
应付账款	130	66	123	0	减:所得税	8	29	39	52
其他流动负债	338	486	675	513	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	134	234	284	334	归属母公司净利润	111	216	314	417
长期借款	40	140	190	240	EBIT	122	194	292	395
其他非流动负债	94	94	94	94	EBITDA	166	289	407	531
负债合计	607	791	1,087	852	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	1.37	2.00	2.90	3.86
归属母公司股东权益	2,318	2,534	2,847	3,265	每股净资产(元)	21.43	23.43	26.33	30.18
负债和股东权益	2,925	3,325	3,935	4,116	发行在外股份(百万股)	108	108	108	108
					ROIC(%)	4.1%	5.9%	7.9%	9.4%
					ROE(%)	4.8%	8.5%	11.0%	12.8%
					毛利率(%)	67.3%	63.1%	57.3%	57.1%
					销售净利率(%)	29.7%	33.1%	29.8%	30.4%
					资产负债率(%)	20.8%	23.8%	27.6%	20.7%
					收入增长率(%)	80.6%	74.5%	61.3%	30.0%
					净利润增长率(%)	93.5%	94.5%	45.1%	33.0%
					P/E	62.71	41.83	28.83	21.67
					P/B	4.01	3.57	3.17	2.77
					EV/EBITDA	45.54	24.70	16.58	12.01
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E					
经营活动现金流	145	381	556	556					
投资活动现金流	-251	-204	-156	-160					
筹资活动现金流	1,982	93	38	34					
现金净增加额	1,876	270	438	431					
折旧和摊销	44	95	115	135					
资本开支	-248	-180	-155	-161					
营运资本变动	-6	66	121	-5					

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>