

百诚医药 (301096)

2022 年一季报点评：业绩低于预期，研发投入较大

买入（维持）

2022 年 04 月 26 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书：S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	374	630	1,014	1,372
同比	80.61	68.31	60.88	35.40
归属母公司净利润（百万元）	111	195	302	402
同比	93.52	75.12	55.12	33.19
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.03	1.80	2.79	3.72
P/E（现价&最新股本摊薄）	57.59	32.89	21.20	15.92

投资要点

■ **事件：**公司 2022 年 Q1 实现营收 9580 万元，同比增长 114.26%；实现归母净利润 1953 万元，同比增长 352.57%；扣非归母净利润 1604 万元，同比增长 287.12%。2022 年 Q1 经营活动产生的现金流量净额为-3306 万元，同比减少 545%。

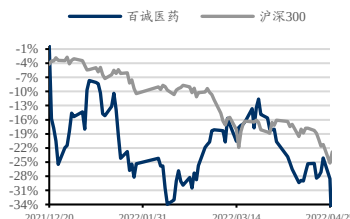
■ **公司业绩低于预期，主要系研发投入增加。**公司重视研发能力的提升，一方面加大对前景良好、供应短缺、具有一定技术壁垒的仿制药品种投入，另一方面也持续加大对创新药研发投入。2022 年 Q1 研发费用为 4401 万元，同比增长 263.32%。研发费用的大幅提升导致公司 2022 年 Q1 归母净利润不及预期，但当自主转化项目达到项目节点时，研发费用可以转化为收入；同时持续的研发投入为公司的技术创新能力提升提供保障。截至 2022 年 3 月 14 日，公司已经立项尚未转化的自主研发项目为 250 余项，其中，自主研发创新药 BIOS-0618 已获得临床试验批准通知书，丰富的项目储备有望为公司持续带来收入。

■ **在手订单充足，产能有序扩张中。**截至 2021 年底，公司在手订单 8.93 亿元，同比增长 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。公司加快推进总部及研发中心项目的建设，预计 2023 年中交付投入使用，届时公司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。为实现公司 CRO 业务和 CDMO 业务双向拓展，公司对浙江赛默金西产业化项目进一步追加投资，截至 2021 年底，一期项目已建成药品研发生产线 12 条；二期项目建设周期为 2 年，我们预计公司达产后将形成年产 156.57 吨原料药、30 亿片（粒）口服固体制剂、2 亿支注射剂、5000 万瓶口服液体剂、3000 万片贴剂、3000 万支软膏剂的产能，为业绩长期增长提供产能保障。

■ **盈利预测与投资评级：**公司较高的研发投入拉低净利率水平，一季度业绩低于预期，因此我们将公司 2022/2023 年归母净利润从 2.16/3.14 亿元下调至 1.95/3.02 亿元，预计 2024 年归母净利润为 4.02 亿元，对应 2022-2024 年 PE 分别为 33/21/16 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**药物研发失败风险；市场竞争加剧风险；仿制药一致性评价业务增速放缓或减少的风险；投资项目建设进度不达预期风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	59.15
一年最低/最高价	59.15/101.08
市净率(倍)	2.74
流通 A 股市值(百万元)	1,450.58
总市值(百万元)	6,398.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.62
资产负债率(% ,LF)	10.65
总股本(百万股)	108.17
流通 A 股(百万股)	24.52

相关研究

《百诚医药(301096): 2021 年年报点评：业绩超预期，发展势头强劲》

2022-03-15

《百诚医药(301096): 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	2,498	3,031	3,199	营业总收入	374	630	1,014	1,372
货币资金及交易性金融资产	2,013	2,274	2,688	3,124	营业成本(含金融类)	123	228	418	583
经营性应收款项	90	140	231	0	税金及附加	1	1	2	3
存货	23	10	18	0	销售费用	7	6	9	12
合同资产	47	0	0	0	管理费用	48	76	101	134
其他流动资产	52	74	94	75	研发费用	81	145	203	261
非流动资产	699	791	838	870	财务费用	1	-33	-33	-38
长期股权投资	1	1	1	1	加:其他收益	10	13	20	27
固定资产及使用权资产	463	504	527	534	投资净收益	-1	1	5	7
在建工程	104	123	135	148	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	61	86	91	97	减值损失	-5	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	14	20	26	32	营业利润	119	221	339	452
其他非流动资产	57	57	58	58	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,925	3,289	3,868	4,069	利润总额	119	221	339	452
流动负债	473	542	770	518	减:所得税	8	27	37	50
短期借款及一年内到期的非流动负债	234	234	234	234	净利润	111	195	302	402
经营性应付款项	134	190	320	274	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	71	72	132	0	归属母公司净利润	111	195	302	402
其他流动负债	34	46	84	10	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.03	1.80	2.79	3.72
非流动负债	134	234	284	334	EBIT	122	174	281	379
长期借款	40	140	190	240	EBITDA	166	269	395	515
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	67.26	63.78	58.74	57.50
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	29.68	30.88	29.77	29.29
其他非流动负债	86	86	86	86	收入增长率(%)	80.61	68.31	60.88	35.40
负债合计	607	777	1,054	853	归母净利润增长率(%)	93.52	75.12	55.12	33.19
归属母公司股东权益	2,318	2,512	2,814	3,216					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,318	2,512	2,814	3,216					
负债和股东权益	2,925	3,289	3,868	4,069					

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	145	353	533	562	每股净资产(元)	21.43	23.23	26.02	29.73
投资活动现金流	-251	-205	-156	-160	最新发行在外股份(百万股)	108	108	108	108
筹资活动现金流	1,982	93	38	34	ROIC(%)	7.35	5.56	8.13	9.72
现金净增加额	1,876	241	414	436	ROE-摊薄(%)	4.79	7.74	10.72	12.50
折旧和摊销	44	95	115	135	资产负债率(%)	20.76	23.62	27.26	20.96
资本开支	-248	-180	-155	-161	P/E (现价&最新股本摊薄)	57.59	32.89	21.20	15.92
营运资本变动	-10	67	91	71	P/B (现价)	2.76	2.55	2.27	1.99

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

