

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

周平 医药行业首席分析师

执业编号: S1500521040001

联系电话: 15310622991

邮箱: zhouping@cindasc.com

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

## 利润端超预期，新增订单高增长，一体化平台初步建成

2022年08月10日

**事件:**百诚医药发布2022年半年度报告。公司2022年上半年实现营收2.46亿元，同比增长73.91%；实现归母净利润0.85亿元，同比增长107.62%；扣非归母净利润0.74亿元，同比增长85.01%。2022年上半年经营活动产生的现金流量净额为1.05亿元，同比增长295.01%。

### 点评:

- **一体化建设卓有成效，各板块业务协同驱动高增长。**目前，公司已全面建成“药学研究+临床试验+定制研发生产”一体的全流程服务平台，多领域业务协同促进业绩增长。报告期内，公司主营业务（受托研发+研发技术成果转化+权益分成）实现营业收入2.38亿元，同比+68.71%；其中研发成果转化业务实现0.69亿元，同比+85.33%；受托研发中的临床前药学研究实现0.90亿元，同比+57.56%，临床服务实现43.43亿元，同比+53.84%；权益分成则实现3095万元，缬沙坦氨氯地平片项目贡献3,040.03万；此外，公司CDMO业务持续增长，报告期内实现734.31万元（对外服务），承接内部项目1398.59万元，业务协同导流明显。
- **毛利率小幅降低，利息收入大幅降低费用率水平，拉高净利率。**利润率方面，2022H1公司实现综合毛利率65.59%（同比-1.06pp），归母净利率34.61%（同比+5.62pp），扣非归母净利率30.07%（同比+1.80pp）；费用率方面，公司实现期间费用率20.30%（-36.44pp），销售/管理/研发/财务费用率分别为1.40%（+0.33pp）/12.06%（-1.09pp）/28.77%（+8.08pp）/-9.14%（-9.49pp），IPO超募所得资金产生的利息收入大幅拉低公司期间费用率，提升净利率水平。
- **持续推进能力建设，新签订单高增长。**报告期内，公司持续增强能力并获得丰厚成果：1) 公司共注册申报58项，获得批件13项，注射用磷酸氟达拉滨项目为全国首家获批；2) 自主立项研发方面，报告期内新转化27个项目，实现营收6916.96万元，同比145.04%，此外，已立项尚未转化的项目250余项，完成小试阶段137项，完成中试放大阶段36项，在验证生产阶段19项；3) 权益分成方面，拥有销售权益分成的研发项目达到51项，已经获批的项目为5项，其中帕金森病用药多巴丝肼片为国产首家申报；4) 创新药方面，共有6个1类新药在研项目，适应症覆盖神经病理性疼痛、肿瘤、非酒精性脂肪肝等领域，市场前景广阔；5) CDMO方面，拥有建设面积180余亩，已建成GMP标准产能及配套实验室10.1Wm<sup>2</sup>，可进一步发挥协同效应，增强项目导流。在公司各项能力均衡发展的情况下，2022H1，公司新增订单4.01亿元，同比增长57.70%。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2022-2024 年公司营业收入为 6.34/9.92/14.42 亿元，同比增长 69.3%/56.6%/45.3%；归母净利润分别为 1.83/2.68/3.99 亿元，同比增长 64.5%/46.4%/49.2%，对应 2022-2024 年 PE 分别为 47/32/22 倍。
- **风险因素：**行业竞争加剧、医药行业研发投入及外包需求下降风险、国内国际政策、核心技术人员流失等风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	207	374	634	992	1,442
增长率 YoY %	32.5%	80.6%	69.3%	56.6%	45.3%
归属母公司净利润 (百万元)	57	111	183	268	399
增长率 YoY%	29.3%	93.5%	64.5%	46.4%	49.2%
毛利率%	65.8%	67.3%	64.5%	64.3%	63.7%
净资产收益率ROE%	16.9%	4.8%	7.3%	9.7%	12.6%
EPS(摊薄)(元)	0.71	1.37	1.69	2.47	3.69
市盈率 P/E(倍)	0.00	62.71	47.15	32.21	21.59
市净率 P/B(倍)	0.00	4.01	3.45	3.11	2.72

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 08 月 09 日收盘价



## 研究团队简介

**周平**，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

**史慧颖**，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC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。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。