

2022年08月10日

业绩呈现高速增长，MAH类客户贡献核心业绩增量

百诚医药(301096)

事件概述

公司发布2022年中报：上半年实现营业收入2.46亿元，同比增长73.91%；归母净利润0.85亿元，同比增长107.62%、扣非净利润为0.74亿元，同比增长85.01%。

分析判断：

► 业绩呈现高速增长，MAH类客户贡献核心业绩增量

公司2022年上半年实现营业收入2.46亿元，同比增长73.91%，其中仿制药CRO业务（包括受托、自研转化以及临床服务）实现收入2.03亿元，同比增长65.14%、权益分成收入为0.31亿元（其中0.30亿元为缬沙坦氨氯地平的权益分成），同比增长145.18%、赛默制药对外CDMO业务为734.31万元。另外随着MAH制度的兴起，公司与医药研发投资类企业的收入占比持续提升，按照22H1占收入比重为37.18%测算，即其MAH类客户实现营业收入为0.91亿元，同比增长182.7%，呈现高速增长、为公司贡献核心业绩增量。

(1) **仿制药CRO业务延续高速增长的趋势，且新签订单延续高增长，预期未来高增长将延续：**22H1公司仿制药CRO业务实现收入2.03亿元，同比增长65.14%，延续2018年以来的高速增长的趋势。分细分业务来看，22H1公司实现自研技术成果转化项目27个，实现收入0.69亿元，同比增长85.33%，展望未来，考虑到公司储备自研项目数量为250多项（其中小试阶段137项、中试阶段36项、验证生产阶段19项），我们判断自主研发业务将继续呈现高速增长；22H1受托研发业务和临床研究业务实现收入0.90亿元和0.43亿元，分别同比增长68.71%和53.84%，延续高速增长。综上，考虑到22H1新签订单4.01亿元（同比增长57.70%）和22H1员工数量为1185人（相对21年底增长54.9%），整体表征公司需求端和供给端持续提升，我们判断未来3年仿制药CRO业务将继续呈现高速增长。

(2) **赛默制药CDMO业务逐渐贡献收入增量：**公司赛默制药已建成药品GMP标准的厂房和配套实验室10.1万平，并于2021年3月获得浙江药监部门《药品生产许可证》。22H1赛默制药对内对外合计取得CDMO收入2132.90万元，若扣除对内服务，对外服务实现收入734.31万元，实现毛利率34.60%，逐渐贡献收入增量。目前赛默制药累计为145个受托项目提供CDMO服务，已完成项目落地验证119个品种，展望未来，赛默制药CDMO业务将赋能

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	79.66
股票代码：	301096
52周最高价/最低价：	120.0/56.65
总市值(亿)	86.17
自由流通市值(亿)	20.64
自由流通股数(百万)	25.91



分析师：崔文亮
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519110002
联系电话：

分析师：徐顺利
邮箱：xusl1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120522020001
联系电话：010-59775376

相关研究

1. 【华西医药】百诚医药(301096.SZ)深度研究报告：仿制药CRO市场龙头，战略布局CDMO业务和创新药研发业务

2022.07.05

公司自主研发服务项目，也将承接外部项目，延伸公司服务产业链，展望未来几年，CDMO 业务有望逐渐贡献业绩增量。

- (3) **权益分成贡献核心业绩增量：**截止到 22H1，公司拥有销售权益分成的项目数量达到 51 个，相对 21 年底的 33 项目，呈现持续提升。22H1 公司权益分成收入为 3094.52 万元，同比增长 145.18%，其中花园生物的缬沙坦氨氯地平片项目权益分成为 3040.03 万元。展望未来，随着培育中的权益分成项目陆续进入注册上市，公司权益分成业务有望继续贡献业绩增量。

► **盈利能力呈现稳中有升，持续强化研发技术平台建设**

公司 22H1 毛利率和净利率分别为 65.59%和 34.58%，分别同比下降 1.07 pct 和同比上升 1.80 pct，我们预期毛利率受国内新冠疫情影响成本端略有上升影响。22H1 研发费用为 0.71 亿元，同比增长 141.82%，其中 Q2 单季度研发费用为 0.27 亿元，同比增长 55.82%，主要用于自研项目的研发和推进。另外公司管理费用率、销售费用率分别为 12.06%和 1.40%，分别同比下降 1.09 pct 和同比上升 0.32 pct，整体保持相对稳健增长。

► **业绩预测及投资建议**

公司作为仿制药 CRO 市场龙头，受益于仿制药需求的高景气度，叠加权益分成、CDMO 业务、创新药研发等继续贡献业绩增量，我们判断公司未来几年将继续保持高速增长。略微上调前期业绩预期，即 22-24 年营收分别从 5.67/8.21/11.18 亿元调整为 5.73/8.29/11.31 亿元，EPS 分别从 1.81/2.61/3.42 元调整为 1.83/2.70/3.54 元，对应 2022 年 08 月 10 日 79.66 元/股收盘价，PE 分别为 43.63/29.55/22.51 倍，维持“买入”评级。

风险提示

核心技术骨干及管理层流失风险、仿制药 CRO 行业存在未来不确定风险、战略布局的 CDMO 业务和创新药研发业务未来具有不确定、核心技术人员流失风险、新型冠状病毒疫情影响。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	207	374	573	829	1,131
YoY (%)	32.5%	80.6%	53.2%	44.6%	36.3%
归母净利润(百万元)	57	111	197	292	383
YoY (%)	29.3%	93.5%	77.8%	47.6%	31.3%
毛利率 (%)	65.8%	67.3%	67.5%	68.5%	68.8%
每股收益 (元)	0.71	1.37	1.83	2.70	3.54
ROE	16.9%	4.8%	7.9%	10.4%	12.0%
市盈率	112.20	58.15	43.63	29.55	22.51

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	374	573	829	1,131	净利润	111	197	291	382
YoY (%)	80.6%	53.2%	44.6%	36.3%	折旧和摊销	44	99	190	213
营业成本	123	186	261	353	营运资金变动	-6	4	46	25
营业税金及附加	1	2	2	3	经营活动现金流	145	301	529	622
销售费用	7	11	16	22	资本开支	-248	-349	-345	-347
管理费用	48	72	105	142	投资	0	0	0	0
财务费用	1	-38	-39	-44	投资活动现金流	-251	-348	-345	-346
研发费用	81	138	189	265	股权募资	1,891	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0	债务募资	113	-5	0	0
投资收益	-1	1	0	1	筹资活动现金流	1,982	-7	-2	-2
营业利润	119	218	317	419	现金净流量	1,876	-54	182	273
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	119	218	317	419	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	8	21	26	37	成长能力				
净利润	111	197	291	382	营业收入增长率	80.6%	53.2%	44.6%	36.3%
归属于母公司净利润	111	197	292	383	净利润增长率	93.5%	77.8%	47.6%	31.3%
YoY (%)	93.5%	77.8%	47.6%	31.3%	盈利能力				
每股收益	1.37	1.83	2.70	3.54	毛利率	67.3%	67.5%	68.5%	68.8%
					净利率	29.6%	34.4%	35.1%	33.8%
					总资产收益率 ROA	3.8%	6.2%	8.0%	9.2%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	净资产收益率 ROE	4.8%	7.9%	10.4%	12.0%
货币资金	2,013	1,959	2,141	2,414	偿债能力				
预付款项	13	23	30	43	流动比率	4.71	4.11	3.60	3.45
存货	23	22	40	48	速动比率	4.53	3.92	3.36	3.19
其他流动资产	176	241	330	430	现金比率	4.26	3.59	3.03	2.84
流动资产合计	2,226	2,245	2,541	2,935	资产负债率	20.8%	21.3%	23.0%	23.6%
长期股权投资	1	1	1	1	经营效率				
固定资产	447	615	769	861	总资产周转率	0.13	0.18	0.23	0.27
无形资产	61	91	106	128	每股指标 (元)				
非流动资产合计	699	950	1,105	1,239	每股收益	1.37	1.83	2.70	3.54
资产合计	2,925	3,195	3,646	4,174	每股净资产	21.43	23.25	25.95	29.49
短期借款	5	0	0	0	每股经营现金流	1.34	2.79	4.89	5.75
应付账款及票据	134	148	246	306	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	334	398	460	545	估值分析				
流动负债合计	473	546	706	851	PE	58.15	43.63	29.55	22.51
长期借款	40	40	40	40	PB	4.01	3.43	3.07	2.70
其他长期负债	94	94	94	94					
非流动负债合计	134	134	134	134					
负债合计	607	680	840	986					
股本	108	108	108	108					
少数股东权益	0	-1	-1	-2					
股东权益合计	2,318	2,515	2,806	3,188					
负债和股东权益合计	2,925	3,195	3,646	4,174					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

徐顺利：北京大学硕士，曾就职于南华基金，2020年1月加入华西证券，负责CXO、科研试剂及部分原料药领域。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。