

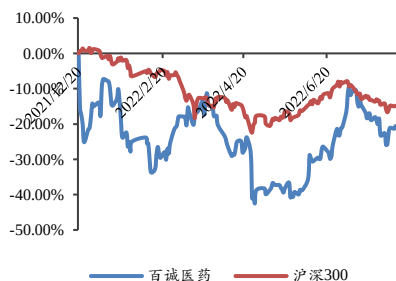
业绩符合预期，各业务板块齐头并进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-09

收盘价（元）	79.66
近 12 个月最高/最低（元）	120/56.65
总股本（百万股）	108
流通股本（百万股）	25.91
流通股比例（%）	23.95
总市值（亿元）	86.17
流通市值（亿元）	20.64

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

相关报告

- 1.【华安医药】百诚医药 (301096) 深度报告：“药学+临床”综合 CRO 踏浪而来，凸显成长属性 2022-04-06
- 2.【华安医药】百诚医药 (301096) 点评报告：业绩表现亮眼，加大研发蓄力成长 2022-04-26
- 3.【华安医药】百诚医药 (301096) 点评报告：股权激励提升团队积极性，绑定利润端业绩增长 2022-06-07

主要观点：

➤ 事件概述

2022 年 8 月 9 日，百诚医药披露 2022 年半年度报告：公司 2022 年上半年实现营业收入 2.46 亿元，同比增长 73.91%，归属于上市公司股东的净利润 0.85 亿元，同比增长 107.62%。基本每股收益为 0.79 元/股，同比增长 58.00%。

➤ 事件点评

● 2022H1 业绩符合预期，各业务板块齐头并进

公司上半年业绩表现亮眼，充分彰显成长属性。2022H1 收入端增速 74%，利润端增速 108%，毛利率 65.59%，净利率 34.58%，整体利润率水平仍然维持在高位。2022 年单二季度实现收入 1.50 亿元，同比增长 55.22%，归母净利润 0.65 亿元，同比增长 78.77%。

分业务板块来看，2022 年上半年：（1）临床前药学研究业务实现收入 9034.46 万元，同比增长 57.56%，毛利率 58.63%；（2）临床服务板块业务实现收入 4342.66 万元，同比增长 53.84%，毛利率 46.58%；（3）自主研发技术成果转化业务实现营业收入 6916.96 万元，同比增长 145.04%，毛利率 75.86%，新转化 27 个项目，储备项目充足，未转化自主立项超过 250 项；（4）权益分成板块实现收入 3094.52 万元，同比增长 145.18%，毛利率 99.32%。

● 新签订单快速增长提供业绩保障，权益分成贡献业绩弹性

2022 年上半年公司新增订单金额为 4.01 亿元，同比增长 57.70%，为业绩增长提供有力保障。

公司开展“受托研发服务+研发技术成果转化”的双线发展模式，并在盈利模式上引入销售权益分成的付款方式，深度绑定客户。与花园药业联合投资的缬沙坦氨氯地平片项目在 2022 年上半年获得权益分成 3040.03 万元，预计后续伴随着权益分成品种陆续进入商业化，形成权益分成产品梯队，贡献业绩增长，增厚利润空间。

● 赛默 CDMO 板块对内对外协同发展，提升客户合作粘性

公司 CDMO 业务主要由全资子公司赛默制药实施，为客户提供仿制药和创新药的工艺研发、工艺优化、质量及稳定性研究、定制生产等服务。2022H1，赛默制药对内对外合计取得定制研发生产服务实现营业收入 2132.90 万元，其中承接外部订单实现营业收入 734.31 万元，实现毛利率 34.60%。赛默制药对内累计为 145 个受托研发项目提供 CDMO 业务服务，共承接项目 219 个，合作企业 100 多家，已完成项目落地验证 119 个品种，申报药品注册 44 个品种。赛默制药加速了受托项目及自主研发项目的推进，增强与客户的合作粘性，同时赛默制药拥有充足的产能

承接对外的 CDMO 业务，为公司未来 CRO 业务和 CDMO 业务双线拓展、进一步提升研发价值奠定了扎实的基础。

➤ 投资建议

- 考虑到公司业绩增长强劲，受托研发和自主研发技术成果转化业务稳健，销售分成增厚利润空间，提供长期业绩保障，CDMO 板块潜力突出，我们维持业绩预测，预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 6.73/10.17/14.27 亿元；同比增速为 79.7%/51.1%/40.4%；归母净利润分别为 2.04/3.14/4.51 亿元；净利润同比增速 83.4%/54.3%/43.5%；对应 2022~2024 年 EPS 为 1.88/2.91/4.17 元/股；对应 PE 为 42/27/19X，维持“买入”评级。

● 风险提示

疫情加剧；行业竞争加剧；订单交付不及预期；自研成果转化遇阻风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	374	673	1017	1427
收入同比 (%)	80.6%	79.7%	51.1%	40.4%
归属母公司净利润	111	204	314	451
净利润同比 (%)	93.5%	83.4%	54.3%	43.5%
毛利率 (%)	67.3%	62.4%	64.1%	66.0%
ROE (%)	4.8%	8.1%	11.1%	13.7%
每股收益 (元)	1.37	1.88	2.91	4.17
P/E	62.71	42.30	27.42	19.11
P/B	4.01	3.42	3.04	2.62
EV/EBITDA	45.54	27.07	15.96	10.30

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2226	2418	2781	3357	营业收入	374	673	1017	1427
现金	2013	2100	2312	2724	营业成本	123	253	365	485
应收账款	77	126	193	273	营业税金及附加	1	2	2	3
其他应收款	4	12	17	23	销售费用	7	13	20	29
预付账款	13	28	42	54	管理费用	48	101	152	214
存货	23	30	47	65	财务费用	1	-54	-58	-66
其他流动资产	96	122	171	217	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	699	888	1047	1143	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	-1	1	1	1
固定资产	447	655	815	910	营业利润	119	225	345	494
无形资产	61	81	101	117	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	191	152	130	114	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2925	3305	3828	4499	利润总额	119	225	345	494
流动负债	473	649	858	1079	所得税	8	21	31	43
短期借款	5	0	0	0	净利润	111	204	314	451
应付账款	130	177	286	389	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	338	472	572	690	归属母公司净利润	111	204	314	451
非流动负债	134	134	134	134	EBITDA	166	251	413	599
长期借款	40	40	40	40	EPS (元)	1.37	1.88	2.91	4.17
其他非流动负债	94	94	94	94					
负债合计	607	784	992	1213					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	108	108	108	108					
资本公积	2026	2026	2026	2026					
留存收益	184	388	702	1153					
归属母公司股东权益	2318	2522	2836	3287					
负债和股东权益	2925	3305	3828	4499					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	成长能力				
经营活动现金流	145	384	531	726	营业收入	80.6%	79.7%	51.1%	40.4%
净利润	111	204	314	451	营业利润	83.7%	89.0%	53.4%	43.2%
折旧摊销	44	102	160	217	归属于母公司净利	93.5%	83.4%	54.3%	43.5%
财务费用	3	2	2	2	获利能力				
投资损失	1	-1	-1	-1	毛利率 (%)	67.3%	62.4%	64.1%	66.0%
营运资金变动	-6	77	57	57	净利率 (%)	29.7%	30.3%	30.9%	31.6%
其他经营现金流	109	127	257	393	ROE (%)	4.8%	8.1%	11.1%	13.7%
投资活动现金流	-251	-290	-318	-312	ROIC (%)	4.4%	4.8%	7.4%	9.8%
资本支出	-248	-291	-319	-313	偿债能力				
长期投资	0	0	0	0	资产负债率 (%)	20.8%	23.7%	25.9%	27.0%
其他投资现金流	-3	1	1	1	净负债比率 (%)	26.2%	31.1%	35.0%	36.9%
筹资活动现金流	1982	-7	-2	-2	流动比率	4.71	3.72	3.24	3.11
短期借款	-14	-5	0	0	速动比率	4.53	3.54	3.01	2.86
长期借款	-95	0	0	0	营运能力				
普通股增加	27	0	0	0	总资产周转率	0.13	0.20	0.27	0.32
资本公积增加	1840	0	0	0	应收账款周转率	4.88	5.36	5.28	5.23
其他筹资现金流	224	-2	-2	-2	应付账款周转率	0.94	1.43	1.28	1.25
现金净增加额	1876	87	212	412	每股指标 (元)				
					每股收益	1.37	1.88	2.91	4.17
					每股经营现金流薄)	1.34	3.55	4.91	6.72
					每股净资产	21.43	23.31	26.22	30.39
					估值比率				
					P/E	62.71	42.30	27.42	19.11
					P/B	4.01	3.42	3.04	2.62
					EV/EBITDA	45.54	27.07	15.96	10.30

资料来源: wind, 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。