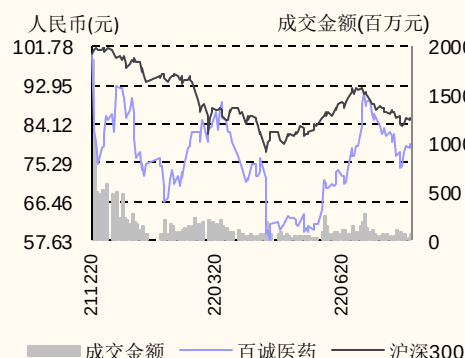


百诚医药 (301096.SZ) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 79.66 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.08
已上市流通 A 股(亿股)	0.26
总市值(亿元)	86.17
年内股价最高最低(元)	100.28/57.63
沪深 300 指数	4156
创业板指	2695

**相关报告**

- 1.《股权激励方案发布, 彰显长期高增长信心-百诚医药点评》, 2022.6.7
- 2.《2022Q1 业绩高增长, 产能建设不断加大-百诚医药一季报点评》, 2022.4.26
- 3.《受托研发+成果转化, CRO 新星高成长-百诚医药深度报告》, 2022.3.17

王班

分析师 SAC 执业编号: S1130520110002
(8621)60870953
wang_ban@gjzq.com.cn

半年报业绩表现靓丽, 公司经营持续向好**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	207	374	624	1,002	1,556
营业收入增长率	32.50%	80.61%	66.75%	60.55%	55.26%
归母净利润(百万元)	57	111	193	305	453
归母净利润增长率	29.29%	93.52%	73.69%	57.83%	48.83%
摊薄每股收益(元)	N/A	1.027	1.784	2.816	4.190
每股经营性现金流净额	N/A	1.34	3.41	4.73	6.74
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.87%	4.79%	7.75%	11.03%	14.32%
P/E	N/A	83.65	44.22	28.02	18.83
P/B	N/A	4.01	3.43	3.09	2.70

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 8 月 9 日, 百诚医药发布 2022 年中报, 公司 2022H1 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%; 扣非后归母净利润 0.74 亿元, 同比增长 85.01%。

经营分析

- **公司业绩表现优异, 高毛利业务快速增长。**2022H1 公司受托研发服务、研发技术成果转化及权益分成业务整体实现营业收入 2.38 亿, 同比增长 68.71%, 实现毛利率 66.54%。其中自主研发技术成果转化业务在上半年新转化 27 个项目, 实现营业收入 0.69 亿元 (+85.33%), 毛利率 75.86%; 权益分成业务收入 0.31 亿元 (+145.18%), 毛利率 99.32%。随着高毛利业务的持续增长, 有望持续带动公司整体盈利水平的提升。
- **充裕的项目及订单储备, 助力企业长稳发展。**2022H1 公司新增订单 4.01 亿元 (+57.70%)。药品研发方面, 2022H1 公司项目注册申报 58 项, 获得批件 13 项。截至目前, 公司已经立项尚未转化的自主研发项目 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, 2022H1 内研发成果技术转化 27 个。目前, 公司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。订单及研发项目储备丰富, 有望持续为公司业绩带来增长。
- **发布股权激励计划, 彰显企业高增决心。**2022 年 6 月, 公司公告拟向包括董事、高管、核心技术/业务人员等共计 197 人授予限制性股票 258.33 万股, 约占总股本的 2.39%。其中, 首次授予 248.33 万股, 占比 96.13%; 预留 10.00 万股, 占比 3.87%。此次股权激励方案的出台, 能够有效提振员工积极性, 同时也彰显了公司对未来业绩持续高增长的信心。

投资建议

- 我们预计 2022-2024 年归母净利润为 1.93/3.05/4.53 亿元, 对应 PE 分别为 44/28/19 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 解禁风险, 仿制药一致性评价业务增速放缓或减少的风险, 新冠病毒疫情风险, 药物研发失败的风险, 行业监管政策风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	156	207	374	624	1,002	1,556
增长率		32.5%	80.6%	66.7%	60.5%	55.3%
主营业务成本	-59	-71	-123	-214	-383	-641
%销售收入	37.8%	34.2%	32.7%	34.3%	38.2%	41.2%
毛利	97	136	252	410	619	915
%销售收入	62.2%	65.8%	67.3%	65.7%	61.8%	58.8%
营业税金及附加	0	-1	-1	-3	-4	-6
%销售收入	0.2%	0.4%	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-4	-2	-7	-9	-15	-23
%销售收入	2.4%	0.9%	1.8%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用	-29	-45	-48	-94	-115	-156
%销售收入	18.7%	21.5%	12.8%	15.0%	11.5%	10.0%
研发费用	-16	-34	-81	-125	-180	-264
%销售收入	10.0%	16.2%	21.7%	20.0%	18.0%	17.0%
息税前利润 (EBIT)	48	55	115	180	304	465
%销售收入	30.9%	26.8%	30.8%	28.8%	30.4%	29.9%
财务费用	1	0	-1	36	34	38
%销售收入	-0.4%	0.0%	0.2%	-5.7%	-3.4%	-2.4%
资产减值损失	-1	-2	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	1	-1	12	20	30
%税前利润	1.1%	1.5%	n.a	5.1%	5.6%	5.6%
营业利润	51	65	119	227	358	533
营业利润率	32.6%	31.3%	31.8%	36.4%	35.8%	34.3%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	51	65	119	227	358	533
利润率	32.6%	31.4%	31.8%	36.4%	35.8%	34.3%
所得税	-6	-8	-8	-34	-54	-80
所得税率	11.8%	12.2%	6.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	45	57	111	193	305	453
少数股东损益	1	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	44	57	111	193	305	453
净利率	28.4%	27.7%	29.7%	30.9%	30.4%	29.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	45	57	111	193	305	453
少数股东损益	1	0	0	0	0	0
非现金支出	17	24	49	115	118	138
非经营收益	-4	-4	-8	14	-17	-27
营运资金变动	14	-23	-6	46	107	164
经营活动现金净流	71	54	145	368	512	729
资本开支	-107	-255	-248	-348	-410	-410
投资	-5	-2	0	0	0	0
其他	7	1	-3	12	20	30
投资活动现金净流	-104	-256	-251	-337	-390	-380
股权募资	168	0	1,891	0	0	0
债权募资	-12	154	113	-206	6	3
其他	-14	-9	-21	-23	-37	-53
筹资活动现金净流	142	145	1,982	-229	-31	-50
现金净流量	109	-56	1,876	-197	91	299

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	189	134	2,013	1,816	1,907	2,206
应收款项	32	49	81	146	234	363
存货	3	4	23	33	60	100
其他流动资产	10	53	108	104	170	263
流动资产	233	239	2,226	2,099	2,371	2,932
%总资产	61.4%	37.4%	76.1%	69.8%	66.4%	66.6%
长期投资	7	9	8	8	8	8
固定资产	53	253	551	806	1,094	1,362
%总资产	14.1%	39.6%	18.8%	26.8%	30.6%	30.9%
无形资产	63	80	75	79	83	87
非流动资产	146	401	699	909	1,201	1,473
%总资产	38.6%	62.6%	23.9%	30.2%	33.6%	33.4%
资产总计	379	640	2,925	3,008	3,572	4,405
短期借款	0	19	234	0	0	0
应付款项	4	38	135	124	221	368
其他流动负债	70	65	104	192	307	475
流动负债	74	122	473	316	528	843
长期贷款	0	135	40	68	74	77
其他长期负债	26	43	94	133	209	319
负债	100	300	607	518	811	1,240
普通股股东权益	278	340	2,318	2,490	2,761	3,165
其中：股本	81	81	108	108	108	108
未分配利润	21	65	163	336	607	1,010
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	379	640	2,925	3,008	3,572	4,405

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	N/A	N/A	1.027	1.784	2.816	4.190
每股净资产	N/A	N/A	21.429	23.023	25.528	29.259
每股经营现金净流	N/A	N/A	1.344	3.406	4.735	6.740
每股股利	N/A	N/A	0.000	0.190	0.310	0.460
回报率						
净资产收益率	15.94%	16.87%	4.79%	7.75%	11.03%	14.32%
总资产收益率	11.73%	8.97%	3.80%	6.41%	8.53%	10.29%
投入资本收益率	15.29%	9.85%	4.16%	5.97%	9.12%	12.20%
增长率						
主营业务收入增长率	90.47%	32.50%	80.61%	66.75%	60.55%	55.26%
EBIT增长率	360.94%	14.84%	108.11%	55.63%	69.27%	53.01%
净利润增长率	302.09%	29.29%	93.52%	73.69%	57.83%	48.83%
总资产增长率	142.33%	68.98%	357.16%	2.84%	18.75%	23.32%
资产管理能力						
应收账款周转天数	47.1	54.0	54.3	59.8	59.8	59.8
存货周转天数	12.8	15.8	39.4	57.0	57.0	57.0
应付账款周转天数	18.9	97.2	243.9	200.0	200.0	200.0
固定资产周转天数	110.2	117.7	435.6	314.3	227.8	162.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-67.74%	6.06%	-75.00%	-70.17%	-66.38%	-67.27%
EBIT利息保障倍数	-80.9	833.1	131.0	-5.0	-8.9	-12.3
资产负债率	26.38%	46.83%	20.76%	17.21%	22.70%	28.15%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	6	12	26
增持	0	1	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.25	1.14	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-03-17	买入	84.03	99.88 ~ 116.78
2	2022-04-26	买入	71.99	N/A
3	2022-06-07	买入	64.69	N/A

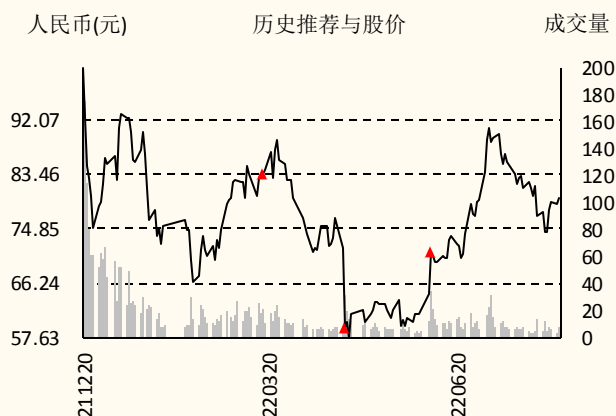
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；

中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的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,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402