

中报实现靓丽业绩，医药研发新势力未来可期

2022 年 08 月 10 日

事件概述

公司发布 2021 年半年度报告：2021 年 H1，公司实现收入 2.46 亿元，同比增长 74%；归母净利润 8502 万元，同比增长 108%；扣非归母净利润 7388 万元，同比增长 85%。

四大业务板块齐头并进，收入端实现高增长

1) 受托研发服务：新签订单维持高增长态势

2022 年 H1，实现收入 1.34 亿元；其中，药学研究实现收入 9034 万元 (yoy+58%)，临床服务实现收入 4343 万元 (yoy +54%)，同时，上半年公司新签订单 4.01 亿元，同比增长 58%，仿制药外包高景气趋势不变。

2) 研发技术成果转化：丰富的品种储备筑就核心竞争力

2022 年 H1，实现营业收入 6916.96 万元 (yoy +85%)，新转化 27 个项目；另外，公司仍有 250 余项自有项目尚未转化，为未来实现可持续的项目转让奠定坚实基础。

3) CDMO：进入产能利用率快速爬坡阶段

2022 年 H1，赛默制药对内对外合计实现营业收入 2132.90 万元，其中对外服务产生 734.31 万元收入，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。

4) 销售权益分成：从 1 到 N，有望贡献稳定新增量

今年上半年权益分成共实现收入 3094.52 万元 (yoy +145%)，其中与花园药业联合投资的缬沙坦氨氯地平片项目获得分成 3040.03 万元，其他品种获得分成 54.49 万元。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。

销售权益分成驱动净利润率显著提升，多元化业务板块打开长期成长空间

2022 年 H1，公司归母净利润率为 34.5%，同比提升 5pct，主要得益于销售权益分成直接计入利润，加成效应显著。公司已经形成以研发外包 CRO+技术成果转化+CDMO 三位一体的“仿制药+创新药+中药”CXO 三条主线同步发展的可持续商业模式。

投资建议：公司受托研发和自主研发技术成果转化业务快速增长，销售分成增厚利润空间，且 CDMO 和中药 CRO 板块未来潜力突出，我们预计公司 2022~2024 年归母净利润分别为 1.86、3.04、4.29 亿元，对应 PE 分别是 51 倍、31 倍及 22 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：业绩不及预期的风险、新业务投资风险、固定资产投资风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	374	726	1,095	1,583
增长率 (%)	80.6	93.9	50.8	44.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	111	186	304	429
增长率 (%)	93.5	67.0	63.9	41.1
每股收益 (元)	1.03	1.72	2.81	3.97
PE	85	51	31	22
PB	4.1	3.9	3.5	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 10 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

87.69 元


分析师 周超泽

执业证书：S0100521110005

邮箱：zhouchaoze@mszq.com

研究助理 叶小桃

执业证书：S0100121110032

邮箱：yexiaotao@mszq.com

相关研究

1.百诚医药 (301096.SZ) 事件点评：股权激励保留核心人才，医药研发新势力崛起-2022/06/07

2.百诚医药 (301096.SZ) 深度报告：以技术开发为核心，综合性医药研发新势力崛起-2022/04/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	374	726	1,095	1,583
营业成本	123	290	442	642
营业税金及附加	1	1	1	1
销售费用	7	7	11	16
管理费用	48	80	115	174
研发费用	81	163	224	332
EBIT	122	203	329	457
财务费用	1	2	4	5
资产减值损失	-1	-2	-2	-2
投资收益	-1	-1	1	3
营业利润	119	199	325	454
营业外收支	-0	0	0	1
利润总额	119	199	325	455
所得税	8	14	20	23
净利润	111	185	306	432
归属于母公司净利润	111	186	304	429
EBITDA	166	252	385	520

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,013	1,827	1,938	2,234
应收账款及票据	77	256	267	535
预付款项	13	29	49	77
存货	23	84	43	122
其他流动资产	99	135	179	238
流动资产合计	2,226	2,331	2,475	3,206
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	447	798	1,042	1,380
无形资产	61	61	61	61
非流动资产合计	699	1,047	1,288	1,622
资产合计	2,925	3,379	3,763	4,828
短期借款	5	8	10	13
应付账款及票据	134	513	518	1,048
其他流动负债	334	229	229	229
流动负债合计	473	750	757	1,291
长期借款	40	96	168	267
其他长期负债	94	94	94	94
非流动负债合计	134	190	262	361
负债合计	607	940	1,019	1,652
股本	108	108	108	108
少数股东权益	-0	-0	1	4
股东权益合计	2,318	2,438	2,744	3,176
负债和股东权益合计	2,925	3,379	3,763	4,828

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	80.61	93.92	50.80	44.64
EBIT 增长率	87.89	66.66	61.75	39.08
净利润增长率	93.52	67.02	63.89	41.09
盈利能力 (%)				
毛利率	67.26	60.11	59.64	59.43
净利率	29.68	25.56	27.78	27.10
总资产收益率 ROA	3.80	5.49	8.08	8.89
净资产收益率 ROE	4.79	7.61	11.09	13.53
偿债能力				
流动比率	4.71	3.11	3.27	2.48
速动比率	4.43	2.78	2.91	2.15
现金比率	4.26	2.44	2.56	1.73
资产负债率 (%)	20.76	27.83	27.09	34.22
经营效率				
应收账款周转天数	53.51	82.00	85.00	90.00
存货周转天数	38.89	65.00	50.00	45.00
总资产周转率	0.21	0.23	0.31	0.37
每股指标 (元)				
每股收益	1.03	1.72	2.81	3.97
每股净资产	21.43	22.54	25.36	29.32
每股经营现金流	1.34	2.06	3.13	5.50
每股股利	0.60	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	85	51	31	22
PB	4.1	3.9	3.5	3.0
EV/EBITDA	46.70	31.80	20.69	14.95
股息收益率 (%)	0.68	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	111	185	306	432
折旧和摊销	44	48	56	62
营运资金变动	-6	-15	-27	98
经营活动现金流	145	223	339	595
资本开支	-248	-400	-300	-400
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-251	-401	-299	-396
股权募资	1,891	0	0	0
债务募资	113	59	74	102
筹资活动现金流	1,982	-8	70	97
现金净流量	1,876	-186	111	296

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026