

百诚医药 (301096)

2022 半年报点评：业绩符合预期，持续看好公司未来发展

买入（维持）

2022 年 08 月 11 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书：S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	374	640	966	1,285
同比	80.61	71.06	50.82	33.11
归属母公司净利润（百万元）	111	180	284	380
同比	93.52	62.20	57.43	33.89
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.03	1.67	2.62	3.51
P/E（现价&最新股本摊薄）	85.38	52.64	33.44	24.97

股价走势



投资要点

- **事件：**公司 2022 年 H1 实现营收 2.46 亿元（+74%，同比增长 74%，下同），实现归母净利润 0.85 亿元（+107.6%），扣非归母净利润 0.74 亿元（+85%）。单 Q2 季度公司营收 1.50 亿元（+55%），归母净利润 0.65 亿元（+79%）。2022 年 1-6 月经营活动产生的现金流量净额为 1.05 亿元（+295%），现金流良好。
- **公司业绩符合预期，自主成果转化和销售分成增长强劲。**2022 年 H1，公司自主研发技术成果转化 27 个项目，实现营收 6,917 万元（+145%）。销售分成模式为公司持续带来收益，2022 年上半年公司权益分成收入为 3095 万元（+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权益分成 3,040 万元。临床前药学研究稳定增长，2022 年 H1 实现营收 0.90 亿元（+58%）。
- **项目储备充足，持续的研发投入不断提高业绩增长势能。**2022 年 H1，公司研发投入为 7068 万元（+142%）。公司已立项尚未转化的自主研发项目 250 余项，在研的 6 项创新药均为 1 类新药且适应症市场前景广阔，优质项目储备为后续成果转化创收打下基础。销售分成方面，截至 2022 年 H1，公司拥有权益分成项目达 51 项，已获批项目 5 项，有望持续带来销售分成收益。上半年公司新增订单 4 亿元，累计在手订单约 10 亿，考虑到公司订单完成较快，短期业绩可见性强。
- **赛默项目成果初显，CDMO 业务拓展为公司带来长期增量。**截至 2022 年 H1，赛默制药累计承接项目 219 个，已完成项目落地验证 119 个品种，申报药品注册 44 个品种。2022 年上半年，赛默 CDMO 业务收入为 2133 万元，其中，对外承接订单实现收入 734 万元。赛默不仅有利于加快百诚内部项目的研发进度，充分的产能为承接客户的 CDMO 订单奠定基础，打开业绩长期增长天花板。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2022-2024 年的归母净利润预测为 1.80、2.84、3.80 亿元，当前市值对应 PE 为 53、33、25 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**药物研发失败风险；市场竞争加剧风险；仿制药一致性评价业务增速放缓或减少的风险；制药企业仿制药研发投入下降风险等。

市场数据

收盘价(元)	87.69
一年最低/最高价	57.63/101.08
市净率(倍)	4.05
流通 A 股市值(百万元)	2,272.14
总市值(百万元)	9,485.14

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.65
资产负债率(%，LF)	11.38
总股本(百万股)	108.17
流通 A 股(百万股)	25.91

相关研究

- 《百诚医药(301096)：公司事件点评：股权激励绑定核心员工，提振成长动力》
2022-06-07
- 《百诚医药(301096)：2022 年一季报点评：业绩低于预期，研发投入较大》
2022-04-26
- 《百诚医药(301096)：2021 年年报点评：业绩超预期，发展势头强劲》
2022-03-15

百诚医药三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,226	2,509	2,979	3,547	营业总收入	374	640	966	1,285
货币资金及交易性金融资产	2,013	2,201	2,532	2,994	营业成本(含金融类)	123	257	406	540
经营性应收款项	90	145	220	265	税金及附加	1	1	2	3
存货	23	11	18	24	销售费用	7	6	8	11
合同资产	47	77	116	154	管理费用	48	77	97	126
其他流动资产	52	74	92	110	研发费用	81	141	188	244
非流动资产	699	791	838	870	财务费用	1	-33	-32	-35
长期股权投资	1	1	1	1	加:其他收益	10	12	19	26
固定资产及使用权资产	463	504	527	534	投资净收益	-1	0	3	4
在建工程	104	123	135	148	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	61	86	91	97	减值损失	-5	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	14	20	26	32	营业利润	119	202	319	427
其他非流动资产	57	57	58	58	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,925	3,300	3,816	4,417	利润总额	119	202	319	427
流动负债	473	567	750	921	减:所得税	8	22	35	47
短期借款及一年内到期的非流动负债	234	234	234	234	净利润	111	180	284	380
经营性应付款项	134	200	307	409	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	71	81	128	170	归属母公司净利润	111	180	284	380
其他流动负债	34	52	81	108	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.03	1.67	2.62	3.51
非流动负债	134	234	284	334	EBIT	122	157	265	362
长期借款	40	140	190	240	EBITDA	166	252	380	497
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	67.26	59.79	57.98	58.00
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	29.68	28.14	29.37	29.55
其他非流动负债	86	86	86	86	收入增长率(%)	80.61	71.06	50.82	33.11
负债合计	607	802	1,035	1,256	归母净利润增长率(%)	93.52	62.20	57.43	33.89
归属母公司股东权益	2,318	2,498	2,782	3,162					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,318	2,498	2,782	3,161					
负债和股东权益	2,925	3,300	3,816	4,417					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	145	281	452	590	每股净资产(元)	21.43	23.09	25.72	29.23
投资活动现金流	-251	-207	-159	-163	最新发行在外股份(百万股)	108	108	108	108
筹资活动现金流	1,982	93	38	34	ROIC(%)	7.35	5.11	7.74	9.39
现金净增加额	1,876	168	331	462	ROE-摊薄(%)	4.79	7.21	10.20	12.01
折旧和摊销	44	95	115	135	资产负债率(%)	20.76	24.30	27.11	28.43
资本开支	-248	-180	-155	-161	P/E(现价&最新股本摊薄)	85.38	52.64	33.44	24.97
营运资本变动	-10	4	32	55	P/B(现价)	4.09	3.80	3.41	3.00

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

