

百诚医药 (301096.SZ)

双盈利模式支撑业绩高增，积极布局前景可期

投资要点

- ◆ **公司发布中报：**2022年上半年，公司实现营业总收入2.46亿元(YoY+73.91%)，归母净利润0.85亿元(YoY+107.62%)，归母扣非净利润0.74亿元(YoY+85.01%)，业绩维持高速增长。
- ◆ **百诚医药为仿制药 CRO 龙头，已战略布局 CDMO 及新药研发服务。**公司深耕仿制药 CRO 领域，业务涵盖药物发现、药学研究、临床试验、定制研发生产及注册申请等药物研发主要环节，其中在药学研究和生物等效性试验服务上具有核心竞争优势。2017-2021年，公司营业总收入从0.82亿元增长至3.74亿元，CAGR为65.80%。2021年，公司主要收入来源为受托研发、技术成果转化、权益分成板块，三项收入分别为2.14、1.06、0.32亿元，占比分别为54%、28%、13%。公司战略布局 CDMO 业务，同时对内、外承接外部项目，完善仿制药 CRO+CDMO 一站式服务，实现商业闭环。公司自2016年起持续加大布局创新药研发技术平台，目前在研创新药项目有6个，均为1类新药。
- ◆ **22H1，公司各业务板块收入延续高速增长态势。**2022H1，公司受托研发收入为1.34亿元(YoY+56.33%)，其中临床前药学研究和临床服务收入分别为0.90、0.43亿元，同比增长分别为57.56%、53.84%；成果转化收入为0.69亿元(YoY+85.33%)；权益分成收入为0.31亿元(YoY+145.18%)；CDMO 对外收入为734万元。
- ◆ **丰富的项目储备及创新战略合作模式优势支撑收入持续快速发展。**公司采取受托研发服务、自主研发成果转化的双盈利模式时，仍保留部分销售权益分享权。截至2022H1，公司储备自主研发项目250余项，其中完成小试、中试放大阶段的分别有137、36项，在验证生产阶段19项，2022H1研发成果技术转化27个。2017-2022H1，成果转化收入占比已从0.81%提升至28.16%。截至2022H1，公司拥有销售权益分成的研发项目有51项，已获批的有5项，其中帕金森病用药多巴丝肼片为国产首家申报。2022H1，公司权益分成收入占总营收12.60%，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。
- ◆ **投资建议：首次覆盖，给与“增持”评级。**百城医药为国内仿制药 CRO 龙头，丰富的项目储备以及创新战略合作模式可有力支撑公司收入快速的持续健康发展。我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为2.15/3.17/4.48亿元，EPS分别为1.99/2.93/4.14元，对应PE分别为43.3/29.3/20.8倍。
- ◆ **风险提示：**疫情反复风险，产能扩张不及预期风险，订单新签不及预期风险，仿制药相关政策变动风险。

投资评级

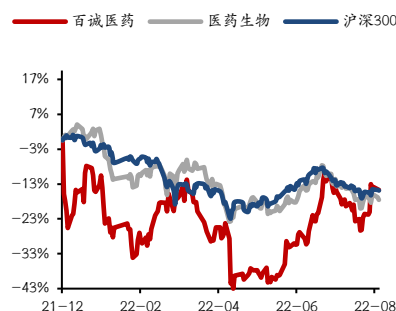
增持

首次评级

基础数据(2022-08-16)

所属行业	医药生物 医疗服务
股价(元)	86.00
总市值(百万元)	9,302.33
流通市值(百万元)	2,254.35
总股本(百万股)	108.17
流通股本(百万股)	26.21

股价表现



	1M	3M	12M
相对收益	2.2%	31.2%	
绝对收益	0.6%	36.8%	

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

作者

伍可心 分析师

资格证书：S0380521010002

联系邮箱：wukx@wanhesec.com

联系电话：(0755)82830333-190

相关报告

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	207	374	677	981	1379
增长率(%)	32.5	80.6	80.8	44.9	40.6
归母净利润(百万元)	57	111	215	317	448
增长率(%)	29.3	93.5	93.4	47.8	41.2
EPS(元/股)	0.53	1.03	1.99	2.93	4.14
市盈率(P/E)	162.1	83.7	43.3	29.3	20.8
市净率(P/B)	27.3	4.0	3.8	3.4	3.0

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

财务报表与财务指标

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	2226	2022	1766	2105	营业收入	374	677	981	1379
现金	2013	1691	1302	1477	营业成本	123	238	317	444
应收票据及应收账款	77	115	176	234	税金及附加	1	2	3	4
预付款项	13	29	38	53	销售费用	7	16	23	30
存货	23	27	34	52	管理费用	48	85	118	159
其他流动资产	48	48	48	48	研发费用	81	142	201	276
非流动资产	699	1202	1657	1694	财务费用	1	-30	-25	-20
长期投资	1	1	1	1	资产减值损失	-1	0	0	0
固定资产	447	771	1196	1397	信用减值损失	-3	0	0	0
在建工程	104	258	258	58	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	61	81	101	121	投资净收益	-1	0	1	3
其他非流动资产	27	27	27	27	其他收益	10	10	15	21
资产总计	2925	3224	3423	3799	营业利润	119	234	361	509
流动负债	473	608	560	592	营业外收入	0	10	0	0
短期借款	5	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0
应付票据及应付账款	134	199	142	142	利润总额	119	244	361	509
预收账款	0	0	0	0	所得税	8	29	43	61
其他流动负债	0	0	0	0	税后利润	111	215	317	448
非流动负债	134	149	149	149	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款	40	40	40	40	归属母公司净利润	111	215	317	448
其他非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	166	266	409	586
负债合计	607	757	709	741	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
股本	108	108	108	108	成长能力				
资本公积	2026	2026	2026	2026	营业收入(%)	80.61	80.82	44.90	40.57
留存收益	184	334	580	924	营业利润(%)	83.71	96.77	54.08	41.16
归属母公司股东权益	2318	2468	2714	3058	归母净利润(%)	93.52	93.39	47.77	41.16
负债和股东权益总计	2925	3224	3423	3799	获利能力				
现金流量表(百万元)					毛利率(%)	67.26	64.79	67.66	67.78
	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率(%)	29.68	31.74	32.37	32.51
经营活动现金流	145	288	212	412	ROE(%)	4.79	8.71	11.70	14.66
净利润	111	215	317	448	ROIC(%)	4.38	6.54	9.84	12.85
折旧摊销	44	63	75	99	偿债能力				
财务费用	3	0	0	0	资产负债率(%)	20.76	23.46	20.71	19.51
投资损失	1	0	-1	-3	流动比率	4.71	3.33	3.15	3.55
营运资本变动	-6	21	-180	-132	速动比率	4.43	2.99	2.66	2.92
其他经营现金流	4	-6	1	-8	营运能力				
投资活动现金流	-251	-555	-529	-132	总资产周转率	0.21	0.22	0.30	0.38
筹资活动现金流	1982	-56	-71	-105	应收账款周转率	6.73	7.05	6.74	6.73
					应付账款周转率	1.50	1.50	2.00	3.60
每股指标(元)					估值比率				
每股收益(最新摊薄)	1.03	1.99	2.93	4.14	P/E	83.74	43.30	29.30	20.76
每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	2.67	1.96	3.81	P/B	4.01	3.77	3.43	3.04
每股净资产(最新摊薄)	21.43	22.82	25.09	28.27	EV/EBITDA	45.60	29.61	20.24	13.84

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告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，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，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。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>