

2023 年 08 月 10 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩超预期，订单稳健增长

—百诚医药（301096.SZ）公司事件点评报告 买入（首次）事件

分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

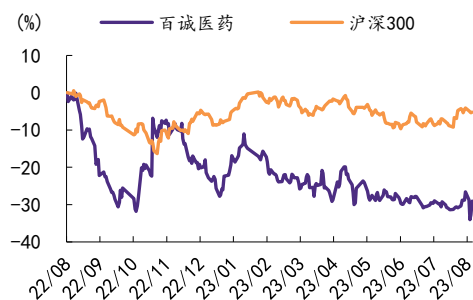
百诚医药股份发布公告：公司发布 2023 年半年度报告，实现营业收入 4.24 亿元，同比增长 72.53%，实现扣非后归母净利润 1.2 亿元，同比增长 61.69%，实现每股收益 1.1 元/股。

基本数据

2023-08-10

当前股价（元）	62.93
总市值（亿元）	68
总股本（百万股）	108
流通股本（百万股）	69
52 周价格范围（元）	57.16-87.55
日均成交额（百万元）	94.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 具备一体化优势，订单大幅增长

公司具备“药学研究+临床试验+定制研发生产”综合药物研发及生产的一体化服务优势，承接一体化订单大幅增长，截至上半年，公司新增订单金额 62728.56 万元，同比增长 56.30%，我们预计全年新增订单超 15 亿元。随着 MAH 制度兴起，公司与医药研发投资企业的合作持续加深，并持续新增订单，报告期内，公司与投资企业的收入占比已达 62.28%。

■ 项目加速转化，进入收获期

报告期内公司实现研发成果技术转化 47 项，较去年同期增加 20 项，实现营业收入 19,012.49 万元，相比去年同期增长 174.87%。在权益分成业务，公司拥有 73 项权益分成，已获批 6 项，报告期内实现收入 1662 万元。CDMO 业务，子公司赛默制药累计已完成项目落地验证 270 多个品种，申报注册 133 个品种，位居全国前列，报告期内，实现 CDMO 收入 1727.57 万元，较去年同期增长 135.26%，全年赛默药业有望实现逐步扭亏。

■ 自主研发储备丰富，提供长期增长动力

公司采用先行自主立项，抢占市场先机，再向客户推荐策略，截至上半年，公司已经立项尚未转化的自主研发项目超 250 项，小试阶段 154 项，中试放大阶段 36 项，验证生产阶段 18 项，稳定性研究阶段 50 项，适应症涵盖呼吸、消化、感染、肿瘤、精神神经、心血管等市场需求巨大的多类疾病领域。

■ 盈利预测

公司项目储备充足，订单增长显著，布局创新药和 CDMO 领域。预测公司 2023-2025 年收入分别为 9.00、11.74、14.70 亿元，归母净利润分别为 2.74、3.83、5.10 亿元，EPS 分别为 2.53、3.54、4.72 元，当前股价对应 PE 分别为 24.9、17.8、13.3 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

核心人员流失风险、项目终止率过高风险、药物研发失败风险、人力成本上升风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	607	900	1,174	1,470
增长率（%）	62.3%	48.1%	30.5%	25.2%
归母净利润（百万元）	194	274	383	510
增长率（%）	74.8%	41.0%	39.9%	33.3%
摊薄每股收益（元）	1.80	2.53	3.54	4.72
ROE（%）	7.8%	10.3%	13.1%	15.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	607	900	1,174	1,470
现金及现金等价物	1,239	1,299	1,517	1,814	营业成本	198	294	383	473
应收款	157	232	303	379	营业税金及附加	2	4	5	6
存货	66	99	129	160	销售费用	8	9	12	15
其他流动资产	148	220	287	359	管理费用	101	118	135	147
流动资产合计	1,610	1,850	2,236	2,712	财务费用	-42	-21	-25	-29
非流动资产：					研发费用	166	189	235	287
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	234	295	357	419
固定资产	522	815	891	884	资产减值损失	-7	0	0	0
在建工程	546	218	87	35	公允价值变动	-3	1	1	1
无形资产	82	78	74	70	投资收益	-1	1	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	189	306	429	572
其他非流动资产	170	170	170	170	加：营业外收入	2	2	2	2
非流动资产合计	1,320	1,281	1,222	1,159	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2,930	3,131	3,459	3,871	利润总额	191	308	431	574
流动负债：					所得税费用	-3	37	52	69
短期借款	0	0	0	0	净利润	194	271	379	505
应付账款、票据	167	251	327	403	少数股东损益	0	-3	-4	-5
其他流动负债	61	61	61	61	归母净利润	194	274	383	510
流动负债合计	291	312	388	465					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	157	157	157	157	营业收入增长率	62.3%	48.1%	30.5%	25.2%
非流动负债合计	157	157	157	157	归母净利润增长率	74.8%	41.0%	39.9%	33.3%
负债合计	447	469	545	622	盈利能力				
所有者权益					毛利率	67.4%	67.3%	67.4%	67.8%
股本	108	108	108	108	四项费用/营收	38.4%	32.8%	30.4%	28.5%
股东权益	2,482	2,662	2,914	3,249	净利率	31.9%	30.1%	32.3%	34.4%
负债和所有者权益	2,930	3,131	3,459	3,871	ROE	7.8%	10.3%	13.1%	15.7%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	15.3%	15.0%	15.8%	16.1%
净利润	194	271	379	505	营运能力				
少数股东权益	0	-3	-4	-5	总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
折旧摊销	56	39	58	63	应收账款周转率	3.9	3.9	3.9	3.9
公允价值变动	-3	1	1	1	存货周转率	3.0	3.0	3.0	3.0
营运资金变动	12	-158	-92	-102	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	259	150	342	462	EPS	1.80	2.53	3.54	4.72
投资活动现金净流量	-691	35	54	59	P/E	35.1	24.9	17.8	13.3
筹资活动现金净流量	492	-94	-131	-175	P/S	11.2	7.6	5.8	4.6
现金流量净额	60	91	265	347	P/B	2.7	2.6	2.3	2.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

请阅读最后一页重要免责声明

4

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。