

新增订单充沛，一体化服务平台高效赋能客户项目

2023 年 08 月 12 日

► **事件：**2023 年 8 月 9 日，百诚医药发布 2023 年半年报。上半年实现营业收入 4.24 亿元，同比增长 72.53%；归母净利润 1.19 亿元，同比增长 40.51%；扣非归母净利润 1.19 亿元，同比增长 61.69%。单季度看，公司 Q2 实现收入 2.63 亿元，同比增长 75.45%；归母净利润 0.84 亿元，同比增长 28.86%；扣非归母净利润 0.85 亿元，同比增长 46.79%。

► **CRO + CDMO 一体化布局助推业绩高增长，赛默制药成为长期增长引擎。**公司提供药学研究+临床试验+定制研发生产一体化服务，收入规模持续扩大。2023 年上半年临床前药学研究收入 1.25 亿元，同比增长 37.98%；临床服务收入 0.70 亿元，同比增长 83.44%；赛默制药对内对外收入 5940.61 万元，同比增长 178.52%，对外收入 135.26%，同比增长 135.26%，上半年承接项目 190 余个，对内完成 148 个受托研发 CDMO 项目。一体化服务能够提高研发效率、降低客户成本和加速实现商业化价值，赛默制药已建成药品 GMP 标准厂房及配套实验室 13.6 万平方米，覆盖口服固体制剂、小容量注射液、口服液体、眼用制剂、吸入制剂、原料药等 14 个剂型，截至 2023 年 6 月累计完成 270 多个品种的项目落地验证，申报注册 133 个品种，排在全国前列。随着未来 BFS 生产线投产和商业化项目推进，赛默制药将成为公司重要的增长引擎。

► **研发技术成果转化持续落地，研发能力是公司差异化竞争力。**上半年研发技术成果转化业务新转化 47 个项目，比去年同期增加 20 个，实现收入 1.90 亿元，同比增长 174.87%，转化业务成为公司最大的收入贡献来源。自主立项产品研发是公司的差异化竞争力，上半年公司项目注册申报 65 项、获得批件 22 项，其中 8 个药品为全国前三申报，注射用盐酸头孢甲肟和头孢氨苄干混悬剂为全国首家申报。截至 2023 年 6 月 30 日公司已自主立项超 250 个药物品种，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，充足的优质项目储备为公司后续持续发展创造条件。

► **新签订单持续高增长，优质 MAH 客户是核心资源。**上半年公司新增订单 6.27 亿元，同比增长 56.30%，订单强劲增长体现出下游客户需求旺盛。目前 MAH 客户是公司的核心客户群，合作客户包括易泽达、温岭创新、湖南先施、高拓医药等优质的新型药品研发投资企业，上半年 MAH 客户占营业收入比重达到 62.28%。未来随着 MAH 客户的研发项目逐渐获批，赛默制药有望获得大体量的商业化生产订单。

► **投资建议：**我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 2.86/4.06/5.68 亿元，对应 PE 为 24/17/12 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**药物研发失败风险、药物研发周期较长的风险、经营规模扩大带来的管理风险、行业监管政策风险、安全生产风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	607	902	1305	1848
增长率 (%)	62.3	48.4	44.8	41.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	194	286	406	568
增长率 (%)	74.8	47.4	41.7	40.0
每股收益 (元)	1.80	2.65	3.75	5.25
PE	35	24	17	12
PB	2.7	2.5	2.3	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 11 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

62.38 元


分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

相关研究

- 1.百诚医药 (301096.SZ) 2022 年度业绩预告点评：业绩符合预期，充沛订单支撑业务快速发展-2023/01/27
- 2.百诚医药 (301096.SZ) 2022 年中报业绩点评：中报实现靓丽业绩，医药研发新势力未来可期-2022/08/10
- 3.百诚医药 (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
- 4.百诚医药 (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)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	607	902	1305	1848
营业成本	198	291	414	571
营业税金及附加	2	3	4	6
销售费用	8	8	11	16
管理费用	101	117	168	231
研发费用	166	207	305	458
EBIT	154	289	422	594
财务费用	-42	-9	0	2
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	189	300	426	596
营业外收支	2	3	4	5
利润总额	191	303	429	601
所得税	-3	17	24	33
净利润	194	286	406	568
归属于母公司净利润	194	286	406	568
EBITDA	229	387	571	786

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1239	1101	1119	1222
应收账款及票据	152	231	334	473
预付款项	24	44	62	86
存货	66	120	170	235
其他流动资产	129	192	275	377
流动资产合计	1610	1688	1960	2393
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	522	1147	1401	1667
无形资产	82	92	100	109
非流动资产合计	1320	2021	2326	2643
资产合计	2930	3709	4287	5035
短期借款	0	300	400	450
应付账款及票据	167	319	431	595
其他流动负债	124	201	274	383
流动负债合计	291	820	1104	1427
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	157	207	209	209
非流动负债合计	157	207	209	209
负债合计	447	1027	1314	1636
股本	108	108	108	108
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2482	2682	2973	3399
负债和股东权益合计	2930	3709	4287	5035

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	62.27	48.42	44.78	41.55
EBIT 增长率	26.02	87.72	46.42	40.56
净利润增长率	74.78	47.40	41.70	39.95
盈利能力 (%)				
毛利率	67.37	67.71	68.32	69.09
净利率	31.97	31.75	31.07	30.72
总资产收益率 ROA	6.63	7.72	9.46	11.27
净资产收益率 ROE	7.82	10.67	13.64	16.70
偿债能力				
流动比率	5.54	2.06	1.78	1.68
速动比率	4.80	1.63	1.32	1.20
现金比率	4.26	1.34	1.01	0.86
资产负债率 (%)	15.27	27.69	30.64	32.49
经营效率				
应收账款周转天数	89.85	90.00	90.00	90.00
存货周转天数	121.65	150.00	150.00	150.00
总资产周转率	0.21	0.27	0.33	0.40
每股指标 (元)				
每股收益	1.80	2.65	3.75	5.25
每股净资产	22.95	24.80	27.49	31.42
每股经营现金流	2.40	3.58	4.54	6.56
每股股利	0.80	1.06	1.31	1.84
估值分析				
PE	35	24	17	12
PB	2.7	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	25.95	15.36	10.42	7.56
股息收益率 (%)	1.28	1.70	2.10	2.94

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	194	286	406	568
折旧和摊销	75	99	149	193
营运资金变动	2	22	-70	-57
经营活动现金流	259	388	491	710
资本开支	-591	-672	-444	-498
投资	-76	0	0	0
投资活动现金流	-691	-767	-444	-498
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-267	291	100	50
筹资活动现金流	-366	242	-28	-109
现金净流量	-798	-138	18	103

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