

2023 年 08 月 28 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

中药订单倍增，研发成果逐步转化

—博济医药（300404.SZ）公司事件点评报告

买入(首次)

事件

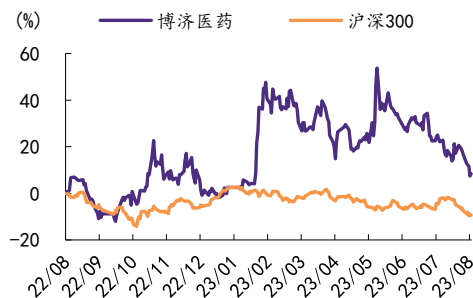
分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2023-08-25

当前股价（元）	8.46
总市值（亿元）	31
总股本（百万股）	370
流通股本（百万股）	271
52 周价格范围（元）	6.94-12.13
日均成交额（百万元）	110.24

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

博济医药股份发布 2023 年半年报业绩公告：公司发布 2023 年半年度报告，实现营业收入 2.324 亿元，同比增长 32.73%；归母净利润为 0.176 亿元，同比增长 18.16%，基本每股收益 0.0478 元/股。

投资要点

■ 中药创新红利显现，中药订单倍增

2023 年以来国家药监局出台多项支持中药创新政策，加速中药创新药进入临床，2023 年上半年公司新增中药类研发服务合同金额约 1.94 亿元，同比增长约 400%。公司在中药临床研究持续聚集专家资源，为承接新提单提供支持，报告期内，公司与新黄埔中医药联合创新研究院共同主办了首届粤港澳大湾区中药创新发展高峰论坛，品牌影响力进一步提高。

■ 逐步扩大人员配置，承接大订单增加

在引入高端技术人才的基础上，公司承接订单能力增强，2023 年上半年公司新增业务合同金额约 5.59 亿元，同比增长约 49%，其中，新增临床研究服务合同额 4.47 亿元，同比增长 68.26%。因为新增人员增加带来成本和费用增加，2 季度公司利润环比有所下降，但公司订单承接和转化能力也在提升，上半年公司临床研究服务业务实现收入 1.738 亿元，同比增长 51.37%。我们预计下半年随着订单转化加速，收入规模扩大，Q3 和 Q4 的毛利率和净利率有望逐步回升。

■ 推出股权激励方案，考核未来收入增长

公司于 2023 年 3 月推出股权激励计划，激励对象包括核心管理人员约 47 名，激励考核目标为 2023-2025 年营业收入，考核要求以 2022 年营业收入为基数，2023-2025 年营业收入增长率分别不低于 30%、70%、125%。之前公司已在 2020 年和 2022 年推出股权激励，3 年股权计划叠加可保障公司能持续激励新招募核心人才。

■ 盈利预测

公司新签订单持续增加，截止报告期末，在执行的合同尚未确认收入的金额约 18.66 亿元，未来有望逐步转换为公司收入增长，我们预测公司 2023E-2025E 年收入分别为 5.73、

7.41、9.37 亿元，归母净利润为 0.48、0.81、1.22 亿元，EPS 分别为 0.13、0.22、0.33 元，当前股价对应 PE 分别为 64.5、38.3、25.5 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

股权激励进展不及预期，非临床研究订单减少的风险，医疗反腐可能影响临床项目的进展，人员快速增加带来成本和费用大幅增加等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	424	573	741	937
增长率（%）	30.7%	35.3%	29.4%	26.4%
归母净利润（百万元）	28	48	81	122
增长率（%）	-28.8%	74.6%	68.3%	50.2%
摊薄每股收益（元）	0.08	0.13	0.22	0.33
ROE（%）	3.1%	5.2%	8.1%	11.0%

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	424	573	741	937
现金及现金等价物	307	106	89	91	营业成本	263	361	468	591
应收款	102	137	178	225	营业税金及附加	4	6	7	9
存货	168	235	304	384	销售费用	31	37	40	42
其他流动资产	124	152	183	220	管理费用	58	64	72	81
流动资产合计	701	631	754	919	财务费用	-1	-1	-1	-1
非流动资产：					研发费用	44	50	63	75
金融类资产	46	46	46	46	费用合计	131	149	174	197
固定资产	204	246	251	243	资产减值损失	-11	-5	-3	-3
在建工程	92	37	15	6	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	22	21	20	19	投资收益	2	1	2	2
长期股权投资	4	4	4	4	营业利润	20	53	91	138
其他非流动资产	241	241	241	241	加：营业外收入	5	3	3	3
非流动资产合计	563	549	531	513	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,264	1,179	1,285	1,433	利润总额	25	56	94	141
流动负债：					所得税费用	-5	6	9	14
短期借款	20	20	20	20	净利润	29	50	85	127
应付账款、票据	79	110	143	181	少数股东损益	2	2	3	5
其他流动负债	41	41	41	41	归母净利润	28	48	81	122
流动负债合计	300	171	204	242					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	54	54	54	54	成长性				
其他非流动负债	21	21	21	21	营业收入增长率	30.7%	35.3%	29.4%	26.4%
非流动负债合计	76	76	76	76	归母净利润增长率	-28.8%	74.6%	68.3%	50.2%
负债合计	376	247	279	317	盈利能力				
所有者权益					毛利率	37.9%	37.0%	36.9%	36.9%
股本	368	370	370	370	四项费用/营收	31.0%	26.0%	23.5%	21.0%
股东权益	889	932	1,005	1,115	净利率	6.9%	8.8%	11.4%	13.6%
负债和所有者权益	1,264	1,179	1,285	1,433	ROE	3.1%	5.2%	8.1%	11.0%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	29.7%	20.9%	21.8%	22.1%
净利润	29	50	85	127	营运能力				
少数股东权益	2	2	3	5	总资产周转率	0.3	0.5	0.6	0.7
折旧摊销	19	15	17	18	应收账款周转率	4.2	4.2	4.2	4.2
公允价值变动	2	0	0	0	存货周转率	1.6	1.6	1.6	1.6
营运资金变动	-24	-259	-108	-126	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	28	-192	-3	24	EPS	0.08	0.13	0.22	0.33
投资活动现金净流量	-162	14	16	17	P/E	112.6	64.5	38.3	25.5
筹资活动现金净流量	-67	-5	-8	-12	P/S	7.4	5.4	4.2	3.3
现金流量净额	-201	-183	5	29	P/B	3.6	3.5	3.2	2.9

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。