

仿制药 CRO 需求强劲，高研发投入赋能长期发展

2023 年 10 月 26 日

► **事件：**2023 年 10 月 25 日，百诚医药发布 2023 年三季度业绩。2023 年前三季度公司实现营业收入 7.14 亿元，同比增长 69.65%；归母净利润 2.01 亿元，同比增长 38.74%；扣非归母净利润 2.01 亿元，同比增长 50.96%。公司持续强化“技术转化+受托开发+权益分成”经营模式，充足的在手订单保障业绩稳健增长。

► **收入延续快速增长趋势，盈利能力维持较高水平。**单三季度公司实现营业收入 2.90 亿元，同比增长 65.61%；归母净利润 0.82 亿元，同比增长 36.26%；扣非归母净利润 0.81 亿元，同比增长 37.56%。2023 年上半年公司毛利率为 66.56%，Q3 毛利率为 68.42%，主要系高毛利率的研发技术成果转化板块收入占比较高，并且在成本端进行有效控制，盈利能力属于行业领先水平。

► **公司拥有领先的研发技术平台和项目经验，订单增长为长期发展提供保障。**公司持续加大对仿制药自研项目投入，2023 年前三季度研发费用为 1.54 亿元，同比增长 35.53%。目前公司已深入布局吸入制剂、透皮制剂、缓控释制剂、细粒剂等高端制剂领域，截至 2023 年上半年已立项尚未转化的自主研发项目超 250 项，研发成果技术转化 47 项，拥有销售权益分成的项目达到 73 项，已获批的项目为 6 项。赛默制药主要承接受托研发 CDMO 服务，实现药学研究、临床试验、定制研发生产的无缝衔接，满足 MAH 客户的商业化需求。截至 2023 年上半年公司新增订单 62728.56 万元，同比增长 56.30%，Q3 新签订单持续增长，强劲的下游市场需求驱动公司长期稳健发展。

► **投资建议：**百诚医药是国内特色仿制药 CRO 龙头，拥有多种研发技术平台，与国内 400 多家知名校企建立深度合作。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 2.68/3.85/5.61 亿元，对应 PE 为 26/18/12 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。

推荐

维持评级

当前价格：

64.50 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) 2023 年半年报点评：新增订单充沛，一体化服务平台高效赋能客户项目-2023/08/12

2.百诚医药 (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

3.百诚医药 (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

4.百诚医药 (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

5.百诚医药 (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

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	972	1,415	1,992
增长率 (%)	62.3	60.1	45.5	40.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	194	268	385	561
增长率 (%)	74.8	38.2	43.5	45.6
每股收益 (元)	1.80	2.48	3.56	5.18
PE	36	26	18	12
PB	2.8	2.7	2.4	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 26 日收盘价）

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	972	1,415	1,992
营业成本	198	323	468	653
营业税金及附加	2	5	7	10
销售费用	8	9	12	17
管理费用	101	129	181	249
研发费用	166	224	323	444
EBIT	154	285	427	623
财务费用	-42	-9	4	6
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	189	295	425	618
营业外收支	2	3	4	5
利润总额	191	298	428	623
所得税	-3	30	43	62
净利润	194	268	385	561
归属于母公司净利润	194	268	385	561
EBITDA	229	384	575	815

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,239	807	823	942
应收账款及票据	152	249	362	510
预付款项	24	55	80	111
存货	66	106	154	215
其他流动资产	129	326	425	526
流动资产合计	1,610	1,543	1,844	2,303
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	522	1,147	1,401	1,667
无形资产	82	92	100	109
非流动资产合计	1,320	2,025	2,330	2,646
资产合计	2,930	3,568	4,174	4,949
短期借款	0	310	410	470
应付账款及票据	167	301	436	608
其他流动负债	124	204	295	412
流动负债合计	291	814	1,141	1,490
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	157	123	125	125
非流动负债合计	157	123	125	125
负债合计	447	938	1,266	1,615
股本	108	108	108	108
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,482	2,630	2,908	3,334
负债和股东权益合计	2,930	3,568	4,174	4,949

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	60.09	45.47	40.81
EBIT 增长率	26.02	85.48	49.64	45.95
净利润增长率	74.78	38.18	43.50	45.64
盈利能力 (%)				
毛利率	67.37	66.82	66.91	67.21
净利率	31.97	27.59	27.22	28.15
总资产收益率 ROA	6.63	7.52	9.22	11.33
净资产收益率 ROE	7.82	10.20	13.24	16.82
偿债能力				
流动比率	5.54	1.89	1.62	1.55
速动比率	4.80	1.31	1.05	0.98
现金比率	4.26	0.99	0.72	0.63
资产负债率 (%)	15.27	26.28	30.34	32.63
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	120.00	120.00	120.00
总资产周转率	0.21	0.30	0.37	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	1.80	2.48	3.56	5.18
每股净资产	22.95	24.32	26.88	30.82
每股经营现金流	2.40	1.98	4.47	6.57
每股股利	0.80	0.99	1.25	1.81
估值分析				
PE	36	26	18	12
PB	2.8	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	27.69	16.53	11.03	7.78
股息收益率 (%)	1.24	1.54	1.93	2.81

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	194	268	385	561
折旧和摊销	75	99	149	193
营运资金变动	2	-142	-58	-52
经营活动现金流	259	214	484	711
资本开支	-591	-673	-446	-501
投资	-76	0	0	0
投资活动现金流	-691	-780	-446	-501
股权募资	0	-34	0	0
债务募资	-267	301	100	60
筹资活动现金流	-366	134	-22	-92
现金净流量	-798	-431	16	118

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