



2023年10月26日

## 买入（维持）

报告原因：业绩点评

## 证券分析师

杜永宏 S0630522040001

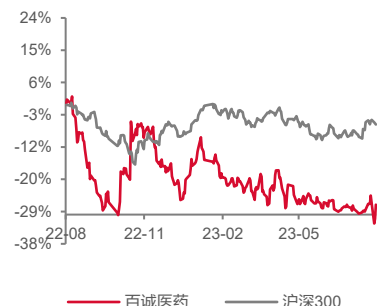
dyh@longone.com.cn

## 证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

|             |             |
|-------------|-------------|
| 数据日期        | 2023/10/26  |
| 收盘价         | 64.50       |
| 总股本(万股)     | 10,817      |
| 流通A股/B股(万股) | 6,857/0     |
| 资产负债率(%)    | 23.66%      |
| 市净率(倍)      | 2.68        |
| 净资产收益率(加权)  | 7.89        |
| 12个月内最高/最低价 | 85.35/56.62 |



《百诚医药（301096）：订单充沛，业绩高增——公司简评报告》  
2023.08.11

## 百诚医药（301096）：业绩增长强劲，商业模式优秀

——公司简评报告

## 投资要点

- **Q3业绩延续高增长态势。**2023年前三季度，公司分别实现营收、归母净利润7.14、2.01亿元，同比增速分别为69.7%、38.7%；Q3单季度，公司营收为2.90亿元(YoY+65.6%)，归母净利润为0.82亿元(YoY+37.6%)；公司收入端高增长延续，利润端增速主要是去年同期利息收入及政府补贴较高影响。公司过往年份收入端整体呈逐季增长态势，今年前三季度业绩高增，全年业绩可期。
- **盈利能力逐季提升。**2023年前三季度，公司毛利率为67.3%，较去年同期下降2.4个百分点；公司净利率为28.2%，较去年同期下降6.3个百分点。我们认为主要影响因素有：1）传统受托业务前三季度竞争加剧存在一定降价压力；2）临床CRO板块投入加大；3）高毛利权益分成收入因缬沙坦氨氯地平片受集采影响出现下降所致等。单季度来看，2023年Q1-Q3,公司的毛利率逐季提升，分别为65.7%、67.1%、68.4%；净利率小幅波动，整体呈上升态势，分别为21.8%、32.1%、28.3%。期间费用率方面，前三季度，公司销售、管理、研发费用率分别为1.0%、13.9%、21.6%，分别较去年同期下降0.3、0.2、5.4个百分点，公司规模化效应持续显现；财务费用率为-2.4%，较去年同期增加5.5个百分点，主要是利息收入减少所致。
- **多指标验证公司订单充沛、商业模式优秀。**2023年前三季度，公司合同负债为9055万元，同比增加39.2%；存货为8766万元，同比增加58.4%。我们认为公司研发能力强，善于难仿药及复杂制剂的研发，公司在手订单及新增订单均充沛。公司具备优秀的商业模式，自主研发技术转化项目储备充分，长期动态保持在250余个左右，且各阶段进展均有充分储备，客户粘性高。基于两项核心业务，公司拥有销售权益分成的项目达70余项，多个药品有望年底或明年年初获批，业绩有望持续增厚；伴随前端业务持续转化，公司新兴CDMO业务有望持续放量。
- **投资建议：**公司商业模式优秀，订单充沛，前景可期。我们预计公司2023-2025年的营业收入分别为9.0、12.8、17.8亿元，归母净利润分别为2.8、3.9、5.4亿元，EPS分别是2.57元、3.62元、5.01元，对应PE分别25.1、17.8、12.9倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**药物研发失败风险，项目进展不及预期风险，行业竞争加剧及政策风险。

## 盈利预测与估值简表

|            | 2020A  | 2021A  | 2022A  | 2023E  | 2024E   | 2025E   |
|------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 主营收入(百万元)  | 207.25 | 374.31 | 607.41 | 896.98 | 1284.15 | 1775.59 |
| 同比增速(%)    | 32.50% | 80.61% | 62.27% | 47.67% | 43.16%  | 38.27%  |
| 归母净利润(百万元) | 57.40  | 111.09 | 194.16 | 277.85 | 391.73  | 541.48  |
| 同比增速(%)    | 29.29% | 93.52% | 74.78% | 43.10% | 40.99%  | 38.23%  |
| 毛利率(%)     | 65.81% | 67.26% | 67.37% | 68.03% | 67.66%  | 67.21%  |
| 每股盈利(元)    | 0.71   | 1.37   | 1.80   | 2.57   | 3.62    | 5.01    |
| ROE(%)     | 14.48% | 15.36% | 7.82%  | 10.47% | 12.86%  | 15.09%  |
| PE(倍)      | 121.54 | 62.80  | 37.95  | 25.11  | 17.81   | 12.88   |

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2023年10月26日收盘）

## 附录：三大报表预测值

利润表（百万元）

|           | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入     | 607   | 897   | 1,284 | 1,776 |
| %同比增速     | 62%   | 48%   | 43%   | 38%   |
| 营业成本      | 198   | 287   | 415   | 582   |
| 毛利        | 409   | 610   | 869   | 1,193 |
| %营业收入     | 67%   | 68%   | 68%   | 67%   |
| 税金及附加     | 2     | 4     | 5     | 7     |
| %营业收入     | 0%    | 0%    | 0%    | 0%    |
| 销售费用      | 8     | 11    | 15    | 21    |
| %营业收入     | 1%    | 1%    | 1%    | 1%    |
| 管理费用      | 101   | 126   | 177   | 240   |
| %营业收入     | 17%   | 14%   | 14%   | 14%   |
| 研发费用      | 166   | 197   | 276   | 373   |
| %营业收入     | 27%   | 22%   | 22%   | 21%   |
| 财务费用      | -42   | -19   | -14   | -17   |
| %营业收入     | -7%   | -2%   | -1%   | -1%   |
| 资产减值损失    | -3    | 0     | 0     | 0     |
| 信用减值损失    | -7    | 0     | 0     | 0     |
| 其他收益      | 29    | 4     | 6     | 9     |
| 投资收益      | -1    | 1     | 3     | 0     |
| 净敞口套期收益   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动收益  | -3    | 0     | 0     | 0     |
| 资产处置收益    | 0     | 1     | 0     | 0     |
| 营业利润      | 189   | 297   | 418   | 578   |
| %营业收入     | 31%   | 33%   | 33%   | 33%   |
| 营业外收支     | 2     | -2    | 0     | 0     |
| 利润总额      | 191   | 296   | 418   | 578   |
| %营业收入     | 31%   | 33%   | 33%   | 33%   |
| 所得税费用     | -3    | 18    | 25    | 35    |
| 净利润       | 194   | 278   | 393   | 543   |
| %营业收入     | 32%   | 31%   | 31%   | 31%   |
| 归属于母公司净利润 | 194   | 278   | 393   | 543   |
| %同比增速     | 75%   | 43%   | 42%   | 38%   |
| 少数股东损益    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| EPS（元/股）  | 1.80  | 2.57  | 3.64  | 5.02  |

基本指标

|           | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EPS       | 1.80  | 2.57  | 3.62  | 5.01  |
| BVPS      | 22.95 | 24.55 | 28.17 | 33.17 |
| PE        | 37.95 | 25.11 | 17.81 | 12.88 |
| PEG       | 0.51  | 0.58  | 0.43  | 0.34  |
| PB        | 2.98  | 2.63  | 2.29  | 1.94  |
| EV/EBITDA | 26.87 | 15.21 | 11.01 | 7.81  |
| ROE       | 8%    | 10%   | 13%   | 15%   |
| ROIC      | 6%    | 10%   | 12%   | 15%   |

资产负债表（百万元）

|              | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金         | 1,239 | 957   | 1,115 | 1,548 |
| 交易性金融资产      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应收账款及应收票据    | 152   | 202   | 289   | 400   |
| 存货           | 66    | 64    | 92    | 129   |
| 预付账款         | 24    | 34    | 50    | 70    |
| 其他流动资产       | 129   | 163   | 223   | 298   |
| 流动资产合计       | 1,610 | 1,420 | 1,768 | 2,445 |
| 长期股权投资       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资性房地产       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产合计       | 522   | 1,113 | 1,267 | 1,271 |
| 无形资产         | 82    | 99    | 116   | 133   |
| 商誉           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 递延所得税资产      | 53    | 73    | 73    | 73    |
| 其他非流动资产      | 662   | 583   | 648   | 748   |
| 资产总计         | 2,930 | 3,289 | 3,873 | 4,670 |
| 短期借款         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付票据及应付账款    | 167   | 209   | 291   | 390   |
| 预收账款         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付职工薪酬       | 42    | 62    | 89    | 128   |
| 应交税费         | 9     | 22    | 32    | 44    |
| 其他流动负债       | 72    | 109   | 181   | 285   |
| 流动负债合计       | 291   | 403   | 593   | 848   |
| 长期借款         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付债券         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 递延所得税负债      | 4     | 4     | 4     | 4     |
| 其他非流动负债      | 152   | 203   | 203   | 203   |
| 负债合计         | 447   | 610   | 800   | 1,055 |
| 归属于母公司的所有者权益 | 2,483 | 2,679 | 3,073 | 3,616 |
| 少数股东权益       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 股东权益         | 2,482 | 2,679 | 3,072 | 3,615 |
| 负债及股东权益      | 2,930 | 3,289 | 3,873 | 4,670 |

现金流量表（百万元）

|           | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流净额 | 259   | 413   | 529   | 703   |
| 投资        | -76   | 0     | 0     | 0     |
| 资本性支出     | -591  | -551  | -360  | -270  |
| 其他        | -24   | -104  | -12   | 0     |
| 投资活动现金流净额 | -691  | -655  | -372  | -270  |
| 债权融资      | -267  | -9    | 0     | 0     |
| 股权融资      | 0     | 29    | 0     | 0     |
| 支付股利及利息   | -67   | -87   | 0     | 0     |
| 其他        | -33   | 50    | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流净额 | -366  | -15   | 0     | 0     |
| 现金净流量     | -798  | -258  | 157   | 433   |

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2023 年 10 月 26 日收盘）

## 一、评级说明

|        | 评级 | 说明                                 |
|--------|----|------------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%     |
|        | 看平 | 未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间   |
|        | 看空 | 未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%     |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10% |
|        | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间 |
|        | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%   |
|        | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间  |
|        | 中性 | 未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间     |
|        | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间   |
|        | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%   |

## 二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：( 8621 ) 20333275  
 手机：18221959689  
 传真：( 8621 ) 50585608  
 邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：( 8610 ) 59707105  
 手机：18221959689  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089