

## 仿制药 CRO 龙头持续高增长，长期业绩确定性较强

2024 年 04 月 23 日

**事件：**2024 年 4 月 22 日，百诚医药发布 2023 年年报业绩。公司全年实现营业收入 10.17 亿元，同比增长 67.51%；归母净利润 2.72 亿元，同比增长 40.07%；扣非归母净利润 2.59 亿元，同比增长 52.48%。单季度看，公司 Q4 实现收入 3.04 亿元，同比增长 62.66%，归母净利润 0.70 亿元，同比增长 44.00%；扣非净利润 0.58 亿元，同比增长 57.96%，业绩增长符合预期。

**提供药学研究+临床试验+定制研发生产一体化服务，业绩实现高速增长。**  
 1) 受托服务中，药学研究 23 年收入 3.38 亿元 (+54.81%)，毛利率 64.76%，临床服务收入 1.93 亿元 (+141.25%)，毛利率 44.02%。2023 年公司项目注册申报 178 项，其中 22 个药品为全国前三家申报，2 个药品为全国首家申报；共获得批件 63 项，其中 9 个药品全国前三获批。2) 研发技术成果转化收入 3.92 亿元 (+77.66%)，毛利率 78.62%。2023 年公司转化 104 个项目，涵盖呼吸、消化、感染、肿瘤、精神神经、心血管等多类疾病领域。3) CDMO 收入 0.52 亿元 (+152.35%)，毛利率 42.14%，赛默制药单体对内对外收入达到 1.93 亿元，承接项目 360 余个，覆盖口服固体制剂、注射液、滴眼剂等 24 个剂型。

**加大新品种自主立项研发，仿制药和创新药管线蕴含较大远期价值。**截至 2023 年底，公司已经立项尚未转化的自主研发项目近 300 项，其中完成小试阶段 135 项、完成中试放大阶段 59 项、验证生产阶段 19 项；拥有销售权益分成研发项目达到 85 项，其中已经获批的项目 13 项，随着权益药品陆续上市销售，将为公司持续稳定贡献分成收入。创新药管线方面，公司创新药项目共 19 项，包括 13 个小分子化药和 6 个大分子生物药，其中 BIOS-0618 正在进行 Ib 期临床试验，公司将根据研发进度和市场需求择机进行对外转化。

**新签订单稳步提升，长期增长确定性较强。**2023 年公司新签订单 13.60 亿元，同比增长 35.06%，在手订单达到 15.86 亿元，同比增长 18.90%。充沛订单为公司业绩增长提供保障，2024 年 Q1 收入 2.16 亿元，同比增长 34.04%，归母净利润 0.50 亿元，同比增长 42.06%。公司服务客户包括花园药业、特一药业、石药集团等国内药企和易泽达、湖南先施、高拓医药等 MAH 客户，2023 年 MAH 客户收入占比达到 56.89%。

**投资建议：**百诚医药是国内特色仿制药 CRO 龙头，为客户提供仿制药开发、一致性评价及创新药开发等一体化服务。我们预计 2024-2026 年公司实现收入为 13.74/18.27/23.94 亿元，同比增长 35.0%/33.0%/31.0%，归母净利润为 3.75/5.10/6.80 亿元，对应 PE 为 20/15/11 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**客户回款风险、需求下降风险、政策变化风险、竞争加剧风险、研发失败风险、安全生产风险等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,017	1,374	1,827	2,394
增长率 (%)	67.5	35.0	33.0	31.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	272	375	510	680
增长率 (%)	40.1	37.9	35.8	33.5
每股收益 (元)	2.50	3.44	4.68	6.24
PE	28	20	15	11
PB	2.8	2.6	2.3	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 23 日收盘价）

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**69.06 元**

**分析师 王班**

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

**研究助理 乔波耀**

执业证书：S0100123070005

邮箱：qiaoboyao@mszq.com

### 相关研究

- 1.百诚医药 (301096.SZ) 2023 年三季报点评：仿制药 CRO 需求强劲，高研发投入赋能长期发展-2023/10/26
- 2.百诚医药 (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
- 3.百诚医药 (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
- 4.百诚医药 (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
- 5.百诚医药 (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

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,017	1,374	1,827	2,394
营业成本	351	475	635	835
营业税金及附加	6	8	11	14
销售费用	10	8	11	14
管理费用	129	170	223	285
研发费用	241	316	391	501
EBIT	287	398	560	749
财务费用	-21	-6	10	15
资产减值损失	-13	-6	-8	-10
投资收益	0	0	0	0
营业利润	297	399	542	724
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	296	399	542	724
所得税	24	24	33	43
净利润	272	375	510	680
归属于母公司净利润	272	375	510	680
EBITDA	381	514	717	938

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	882	975	1,263	1,685
应收账款及票据	213	295	393	515
预付款项	42	57	76	100
存货	93	137	184	242
其他流动资产	377	467	611	783
流动资产合计	1,608	1,932	2,527	3,325
长期股权投资	16	16	16	16
固定资产	1,291	1,703	1,851	1,990
无形资产	92	95	97	100
非流动资产合计	2,061	2,422	2,488	2,544
资产合计	3,669	4,355	5,015	5,869
短期借款	369	679	779	879
应付账款及票据	323	403	539	709
其他流动负债	153	204	269	351
流动负债合计	846	1,287	1,587	1,940
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	139	130	130	129
非流动负债合计	139	130	130	129
负债合计	985	1,417	1,717	2,069
股本	109	109	109	109
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,684	2,938	3,298	3,799
负债和股东权益合计	3,669	4,355	5,015	5,869

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	67.51	35.01	33.01	31.00
EBIT 增长率	86.47	39.01	40.49	33.76
净利润增长率	40.07	37.95	35.84	33.45
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	65.53	65.42	65.25	65.11
净利润率	26.73	27.31	27.89	28.42
总资产收益率 ROA	7.41	8.62	10.16	11.59
净资产收益率 ROE	10.13	12.77	15.45	17.90
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.90	1.50	1.59	1.71
速动比率	1.30	0.99	1.05	1.14
现金比率	1.04	0.76	0.80	0.87
资产负债率 (%)	26.84	32.53	34.24	35.26
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	71.72	75.00	75.00	75.00
存货周转天数	96.96	110.00	110.00	110.00
总资产周转率	0.31	0.34	0.39	0.44
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.50	3.44	4.68	6.24
每股净资产	24.64	26.97	30.28	34.88
每股经营现金流	0.83	3.72	5.40	7.13
每股股利	0.30	1.38	1.64	2.19
<b>估值分析</b>				
PE	28	20	15	11
PB	2.8	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	19.33	14.33	10.27	7.85
股息收益率 (%)	0.43	2.00	2.37	3.16

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	272	375	510	680
折旧和摊销	94	116	157	189
营运资金变动	-305	-113	-120	-143
经营活动现金流	90	405	589	777
资本开支	-688	-455	-224	-245
投资	-6	0	0	0
投资活动现金流	-767	-472	-224	-245
股权募资	22	0	0	0
债务募资	369	310	100	100
筹资活动现金流	244	161	-77	-109
现金净流量	-433	93	288	422

## 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。	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