

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

百诚医药(301096)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

联系电话: 19328759065

邮箱: tangaijin@cindasc.com

史慧颖 医药行业分析师

执业编号: S1500523080003

联系电话: 18217132561

邮箱: shihuiying@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

创新转型成果佳, 多业务协同效果显著

2024年04月23日

事件: 百诚医药发布 2023 年报及 2024 年一季报。公司 2023 年实现收入 10.17 亿元 (同比+67.51%), 归母净利润 2.72 亿元 (同比+40.07%), 扣非归母净利润 2.59 亿元 (同比+52.48%)。2024 年 Q1 实现收入 2.16 亿元 (同比+34.04%), 归母净利润 0.50 亿元 (同比+42.06%), 扣非归母净利润 0.49 亿元 (同比+41.00%)

点评:

- **一体化建设卓有成效, 多业务协同驱动高增长。**2023 年, 凭借“药学研究+临床试验+定制研发生产”一体化平台及出色的研发、生产能力, 公司各板块业务实现持续高增长。2023 年, 公司 **CRO 业务** (受托研发+技术成果转化+权益分成) 实现营业收入 9.65 亿元 (同比+64.50%); 其中技术成果转化业务实现 3.92 亿元 (同比+77.66%); 受托研发中的临床前药学研究实现 3.38 亿元 (同比+54.81%), 临床服务增长强劲, 实现 1.93 亿元 (同比+141.25%); 权益分成则实现 2963 万元 (同比-48.74%)。**CDMO 业务** 在 2022 年高增长的基础上继续保持强劲的增长势头, 2023 年实现 5249 万元 (同比+152.35%), 对内对外合计承接项目 360 余项, 承接对内项目 280 项, 协同导流效果显著。
- **利润率有所波动, 研发投入持续增加。****利润率方面**, 2023 年公司实现综合毛利率 65.53% (同比-1.84pp), 归母净利率 26.73% (同比-5.24pp), 扣非归母净利率 25.43% (同比-2.51pp), 体量较大的 CRO 业务毛利率小幅降低;**费用率方面**, 公司实现期间费用率 35.19% (-3.25pp), 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.95% (-0.34pp)/12.64% (-4.06pp)/23.69% (-3.65pp)/-2.08% (4.80pp)。
- **持续推进能力建设, 新签订单高增长。**2023 年, 公司持续增强能力建设并获得丰厚成果: 1) 公司共注册申报 178 项 (22 个全国前三), 获得批件 63 项 (9 个全国前三); 2) **自主立项研发方面**, 已立项尚未转化项目近 300 项, 报告期内转化 104 项 (同比增加 33 项), 为技术成果转化贡献高增长; 3) **权益分成方面**, 拥有销售权益分成的研发项目达到 85 项 (已获批 13 项目, 获批项目同比增加 7 项); 4) **创新药方面**, 共有 19 项在研项目, 包括 13 项小分子化药及 6 项大分子生物药, 报告期内完成 4 个 2 类新药 IND 申报, 获得 2 个 2 类新药 IND 批件, 1 个 I 类新药完成临床 I 期试验; 5) **CDMO 方面**, 报告期内, 子公司赛默已建成 GMP 标准产能及配套实验室 13.6Wm², 累计已完成 400 多个项目落地验证, 申报 200 多个品种, 位居全国前列, 有望进一步发挥协同导流效应。在公司研发、生产服务能力愈加精进的情况下, 公司 2023 年新增订单 13.60 亿元 (含税), 同比增长 35.06%; 在手订单 15.86 亿元 (不含税), 同比增长 18.90%。
- **盈利预测:** 我们预计 2024-2026 年公司营业收入为 13.19/17.03/22.33 亿元, 同比增长 29.7%/29.1%/31.1%; 归母净利润分别为 3.54/4.61/6.11 亿元, 同比增长 30.3%/30.0%/32.7%, 对应 2024-2026

年 PE 分别为 21/16/12 倍。

- **风险因素：**行业竞争加剧、研发投入及外包需求下降、政策风险、新业务拓展不及预期等风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	607	1,017	1,319	1,703	2,233
增长率 YoY %	62.3%	67.5%	29.7%	29.1%	31.1%
归属母公司净利润 (百万元)	194	272	354	461	611
增长率 YoY%	74.8%	40.1%	30.3%	30.0%	32.7%
毛利率%	67.4%	65.5%	65.0%	64.9%	64.9%
净资产收益率ROE%	7.8%	10.1%	12.1%	14.2%	16.8%
EPS(摊薄)(元)	1.80	2.51	3.25	4.23	5.61
市盈率 P/E(倍)	37.95	25.94	21.22	16.33	12.30
市净率 P/B(倍)	2.98	2.64	2.56	2.31	2.07

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 04 月 23 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1,610	1,608	1,746	2,072	2,753	
货币资金	1,239	882	781	907	1,268	
应收票据	2	13	7	9	12	
应收账款	150	200	323	349	428	
预付账款	24	42	51	69	94	
存货	66	93	100	130	171	
其他	129	377	483	608	780	
非流动资产	1,320	2,061	2,199	2,168	2,095	
长期股权投资	0	16	16	16	16	
固定资产	522	1,291	1,669	1,714	1,648	
无形资产	82	92	99	101	100	
其他	716	662	415	337	331	
资产总计	2,930	3,669	3,945	4,240	4,848	
流动负债	291	846	865	849	1,070	
短期借款	0	369	280	100	100	
应付票据	28	103	101	131	172	
应付账款	139	220	266	336	429	
其他	124	153	218	282	369	
非流动负债	157	139	139	139	139	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	157	139	139	139	139	
负债合计	447	985	1,004	988	1,209	
少数股东权益	0	0	0	0	1	
归属母公司	2,483	2,684	2,941	3,252	3,638	
负债和股东权益	2,930	3,669	3,945	4,240	4,848	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	607	1,017	1,319	1,703	2,233	
同比	62.3%	67.5%	29.7%	29.1%	31.1%	
归属母公司净利润	194	272	354	461	611	
同比	74.8%	40.1%	30.3%	30.0%	32.7%	
毛利率(%)	67.4%	65.5%	65.0%	64.9%	64.9%	
ROE%	7.8%	10.1%	12.1%	14.2%	16.8%	
EPS(摊薄)(元)	1.80	2.51	3.25	4.23	5.61	
P/E	37.95	25.94	21.22	16.33	12.30	
P/B	2.98	2.64	2.56	2.31	2.07	
EV/EBITDA	26.87	17.26	12.78	10.06	7.71	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	607	1,017	1,319	1,703	2,233	
营业成本	198	351	462	599	783	
营业税金及	2	6	6	8	10	
销售费用	8	10	9	12	16	
管理费用	101	129	165	213	279	
研发费用	166	241	310	400	525	
财务费用	-42	-21	-6	-13	-23	
减值损失合	-3	-13	-1	-1	-1	
投资净收益	-1	0	0	0	0	
其他	19	7	11	16	22	
营业利润	189	297	383	499	663	
营业外收支	2	-1	2	2	2	
利润总额	191	296	385	501	665	
所得税	-3	24	31	40	53	
净利润	194	272	354	461	612	
少数股东损	0	0	0	0	1	
归属母公司	194	272	354	461	611	
EBITDA	229	381	550	668	825	
EPS(当	1.80	2.51	3.25	4.23	5.61	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	259	90	419	627	722	
净利润	194	272	354	461	612	
折旧摊销	75	94	182	196	205	
财务费用	0	6	15	9	5	
投资损失	1	0	0	0	0	
营运资金变	2	-305	-134	-39	-99	
其它	-13	22	1	0	0	
投资活动现金流	-691	-767	-318	-163	-130	
资本支出	-591	-688	-318	-163	-130	
长期投资	-76	-6	0	0	0	
其他	-24	-73	0	0	0	
筹资活动现金流	-366	244	-202	-339	-230	
吸收投资	0	22	7	0	0	
借款	300	469	-89	-180	0	
支付利息或	-67	-93	-120	-159	-230	
现金流净增加额	-798	-433	-101	125	362	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PCC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021 年 12 月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2 年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022 年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，2022 年 4 月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块研究工作，曾在长城证券研究所医药团队工作。

赵骁翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2 年证券从业经验，2022 年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI 医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，团队成员，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券，主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。