

2024年04月24日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

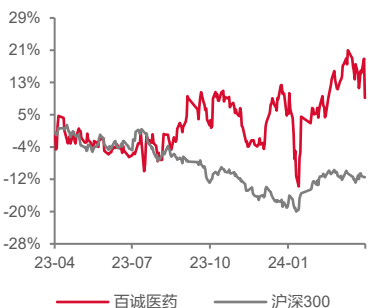
dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

数据日期	2024/04/23
收盘价	69.06
总股本(万股)	10,892
流通A股/B股(万股)	6,932/0
资产负债率(%)	23.66%
市净率(倍)	2.89
净资产收益率(加权)	7.89
12个月内最高/最低价	77.78/51.01



相关研究

《百诚医药（301096）：业绩增长强劲，商业模式优秀——公司简评报告》2023.10.26

百诚医药（301096）：业绩高增长，协同效应显著

——公司简评报告

投资要点

- 业绩保持高增长。**公司发布2023年报及2024年一季报：2023年全年实现营收10.17亿元、归母净利润2.72亿元、扣非归母2.59亿元，同比分别增长67.5%、40.1%、52.5%；其中第四季度实现营收3.04亿元、归母净利润0.70亿元、扣非归母0.58亿元，同比分别增长62.7%、44.0%、58.0%。2024Q1实现营收2.16亿元、归母净利润0.50亿元、扣非归母0.49亿元，同比分别增长34.0%、42.1%、41.0%。公司业绩延续高增长态势，总体符合预期。
- 订单充沛，人员扩张。**1) **订单充沛：**2023年，公司新增订单为13.60亿元（含税），同比增长35.1%；在手订单15.86亿元（不含税），同比增长18.9%。2) **人员扩张：**2023年末，公司共有技术研发人员1249名，同比增长33.4%，占全体人员71.5%。公司持续扩张技术团队支撑项目储备及业务发展，前景可期。
- 受托研发：临床前研发和临床业务均快速扩张。**2023年，公司受托业务收入5.31亿元（YoY+77.97%），实现毛利率57.2%，较去年同期提升0.8个百分点；其中，临床前研究与临床服务收入分别为3.38亿元（YoY+54.8%）、1.93亿元（YoY+141.3%），毛利率分别为64.8%、44.0%，分别较去年同期变动4.3和-1.3个百分点。随着公司二、三类药物研发项目数量增加，客户临床试验需求有望持续快速增长。
- 自研成果转化：储备充分支撑高速发展。**2023年公司自研转化收入为3.92亿元，（YoY+77.7%），实现毛利率78.6%，较去年同期提升0.6个百分点。1) **积极布局优质项目研发，众多药品国内申报居前列：**2023年，公司项目注册申报178项，其中22个药品为全国前三申报，2个药品为全国首家申报；获得批件63项，其中9个药品全国前三获批，3个为全国首家获批。2) **项目储备持续扩充，转化项目创近年新高：**截至2023年末，公司已立项尚未转化的自主研发项目近300项，较往年增加50余项，预计主要是公司拓展至非化药领域药品研发所致；其中，完成小试阶段135项，完成中试放大阶段59项，在验证生产阶段19项；同期，成果转化了104个项目，较去年增加34个，创近年新高。
- 权益分成：多个项目获批，24年收入可期。**2023年，公司权益分成实现收入0.30亿元，同比下降48.7%，主要当期新药品尚未获批及受缙沙坦集采影响。截至2023年末，公司拥有销售权益分成的研发项目达到85项，其中已经获批的项目为13项，随着药品生产销售推进，全年权益分成高增可期。
- CDMO：协同效应下加速放量。**2023年，公司对外实现CDMO业务收入0.52亿元（YoY+152.4%），毛利率为42.1%，较上年同期提升10.7个百分点，预计主要是业务量增加产能持续爬坡致毛利率提升。同期，赛默制药对内对外合计实现收入1.93亿元（YoY+221.6%），承接项目360余个，对内完成280个受托研发项目CDMO服务。赛默制药加速了受托及自研的项目推进，产能充沛，整体有望进入快速增长期。
- 投资建议：**公司收入端略超预期，利润端受人员增加、固定资产增加等略低于预期，综合考虑，我们适当调整2024/2025年盈利预测，新增2026年盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为3.76、5.08、6.71亿元，EPS分别是2.51元、3.45、4.66元，对应PE分别20.0、14.8、11.2倍。维持“买入”评级。
- 风险提示：**融资环境恶化风险，订单项目进展不及预期风险，行业竞争加剧及政策风险等。

盈利预测与估值简表

	2021A	2023A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	374.31	607.41	1,017.45	1,368.86	1,807.29	2,317.44
同比增速(%)	80.61%	62.27%	67.51%	34.54%	32.03%	28.23%
归母净利润(百万元)	111.09	194.16	271.97	375.99	507.54	671.18
同比增速(%)	93.5%	74.8%	40.1%	38.25%	34.98%	32.24%
毛利率(%)	65.81%	67.26%	67.37%	65.53%	66.63%	66.18%
每股盈利(元)	0.71	1.37	1.80	2.51	3.45	4.66
ROE(%)	4.8%	7.8%	10.1%	12.4%	14.6%	16.5%
PE(倍)	62.71	37.95	25.94	20.01	14.82	11.21

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 4 月 23 日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,017	1,369	1,807	2,317	货币资金	882	928	1,223	1,782
%同比增速	68%	35%	32%	28%	交易性金融资产	0	0	0	0
营业成本	351	457	611	738	应收账款及应收票据	213	308	397	489
毛利	667	912	1,196	1,579	存货	93	127	161	195
%营业收入	66%	67%	66%	68%	预付账款	42	55	73	89
税金及附加	6	6	8	10	其他流动资产	377	484	640	829
%营业收入	1%	0%	0%	0%	流动资产合计	1,608	1,901	2,494	3,383
销售费用	10	13	18	42	长期股权投资	16	16	16	16
%营业收入	1%	1%	1%	2%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	129	178	231	301	固定资产合计	1,291	1,479	1,571	1,625
%营业收入	13%	13%	13%	13%	无形资产	92	109	126	143
研发费用	241	329	416	533	商誉	0	0	0	0
%营业收入	24%	24%	23%	23%	递延所得税资产	48	52	52	52
财务费用	-21	0	0	0	其他非流动资产	614	681	731	631
%营业收入	-2%	0%	0%	0%	资产总计	3,669	4,239	4,991	5,852
资产减值损失	-13	0	0	0	短期借款	369	469	549	609
信用减值损失	-10	0	0	0	应付票据及应付账款	323	412	552	667
其他收益	16	21	27	35	预收账款	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	应付职工薪酬	65	89	119	144
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	12	18	23	30
公允价值变动收益	0	0	0	0	其他流动负债	77	98	148	213
资产处置收益	1	0	0	0	流动负债合计	846	1,087	1,392	1,663
营业利润	297	408	550	728	长期借款	0	0	0	0
%营业收入	29%	30%	30%	31%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	-1	0	0	0	递延所得税负债	0	0	0	0
利润总额	296	408	550	728	其他非流动负债	139	130	130	130
%营业收入	29%	30%	30%	31%	负债合计	985	1,217	1,522	1,793
所得税费用	24	32	43	57	归属于母公司的所有者权益	2,684	3,022	3,469	4,060
净利润	272	376	508	671	少数股东权益	0	0	0	0
%营业收入	27%	27%	28%	29%	股东权益	2,684	3,022	3,469	4,060
归属于母公司净利	272	376	508	671	负债及股东权益	3,669	4,239	4,991	5,852
%同比增速	40%	38%	35%	32%					
少数股东损益	0	0	0	0					
EPS (元/股)	2.51	3.45	4.66	6.16					

现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	90	370	546	670
投资	-6	0	0	0
资本性支出	-688	-360	-270	-90
其他	-73	-18	0	0
投资活动现金流净额	-767	-378	-270	-90
债权融资	369	100	80	60
股权融资	22	7	0	0
支付股利及利息	-93	-45	-61	-81
其他	-54	-9	0	0
筹资活动现金流净额	244	53	19	-21
现金净流量	-433	46	295	560

基本指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	2.51	3.45	4.66	6.16
BVPS	24.64	27.75	31.85	37.27
PE	25.94	20.01	14.82	11.21
PEG	0.65	0.52	0.42	0.35
PB	2.64	2.49	2.17	1.85
EV/EBITDA	17.26	13.78	10.36	7.51
ROE	10%	12%	15%	17%
ROIC	9%	11%	13%	14%

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 4 月 23 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中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：200125

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