

2024年04月25日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，在手订单稳健增长

—百诚医药（301096.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

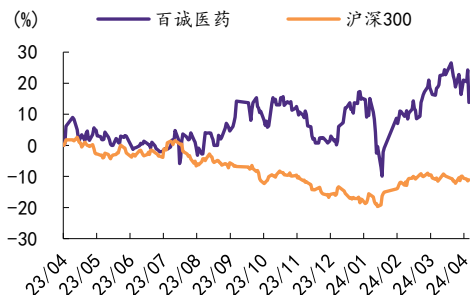
分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-24

当前股价(元)	68.85
总市值(亿元)	75
总股本(百万股)	109
流通股本(百万股)	69
52周价格范围(元)	54.68-76.8
日均成交额(百万元)	95.65

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《百诚医药（301096）：业绩超预期，订单稳健增长》2023-08-11

百诚医药股份发布公告：2023年公司实现营业收入10.17亿元，较上年同期增加67.51%；归属于母公司所有者的净利润2.72亿元，较上年同期增加40.07%。2024Q1公司实现营业收入2.16亿元，较上年同期增加34.04%；归属于母公司所有者的净利润0.50亿元，较上年同期增加42.06%。

投资要点

■ 在手订单稳健增长，权益分成业务有望成为新增量

2023年，公司新增订单金额为13.60亿元，同比增长35.06%，在手订单金额为15.86亿元，同比增长18.90%。公司受托研发服务、研发技术成果转化及权益分成业务整体实现营业收入9.53亿元，同比增长65.16%，毛利率67.36%；其中，自主研发技术成果转化业务2023年转化了104个项目，实现营业收入3.92亿元，同比增长77.66%。为实现项目价值最大化，公司积极开展权益分成业务，2023年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，公司已立项尚未转化的自主研发项目近300项，待转化品种储备丰富。

■ 一体化服务体系助力CDMO业务蓬勃发展

通过搭建自身的一体化研发和生产平台，依托激素及非激素BFS生产线、软膏/凝胶/透皮贴剂等外用药物多种特殊剂型的生产线，赋能客户。目前，赛默制药已建成药品GMP标准的厂房及配套实验室13.6万平方米，其中生产剂型涵盖口服固体制剂、小容量注射液、口服液体、眼用制剂（滴眼剂）、吸入制剂（含激素类）等24个剂型。2023年，赛默制药实现营业收入1.93亿元，承接项目360余个，对内完成280个受托研发项目CDMO服务；其中外部客户订单实现营业收入5249.34万元，同比增长152.35%。

■ 盈利预测

考虑到近年仿制药的高景气度，上调2024、2025年营收为13.64、18.19亿元。预测公司2024-2026年收入分别为13.64、18.19、23.73亿元，归母净利润分别为3.61、

4.78、6.19 亿元，EPS 分别为 3.32、4.39、5.68 元，当前股价对应 PE 分别为 20.8、15.7、12.1 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

政策变动风险，仿制药 CRO 行业竞争加剧风险，订单转化不及预期及 CDMO 业务发展不及预期等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,017	1,364	1,819	2,373
增长率（%）	67.5%	34.1%	33.3%	30.5%
归母净利润（百万元）	272	361	478	619
增长率（%）	40.1%	32.9%	32.2%	29.5%
摊薄每股收益（元）	2.50	3.32	4.39	5.68
ROE（%）	10.1%	12.4%	14.7%	16.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	882	985	1,244	1,584
应收款	217	291	388	507
存货	93	119	161	221
其他流动资产	415	557	742	969
流动资产合计	1,608	1,952	2,535	3,280
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,291	1,473	1,483	1,427
在建工程	448	179	72	29
无形资产	92	87	83	78
长期股权投资	16	16	16	16
其他非流动资产	214	214	214	214
非流动资产合计	2,061	1,971	1,868	1,765
资产总计	3,669	3,922	4,403	5,045
流动负债:				
短期借款	369	369	369	369
应付账款、票据	323	412	558	767
其他流动负债	79	79	79	79
流动负债合计	846	861	1,007	1,216
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	139	139	139	139
非流动负债合计	139	139	139	139
负债合计	985	1,000	1,146	1,355
所有者权益				
股本	109	109	109	109
股东权益	2,684	2,923	3,257	3,690
负债和所有者权益	3,669	3,922	4,403	5,045

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	272	361	478	619
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	88	91	103	103
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-269	-227	-178	-196
经营活动现金净流量	90	225	402	526
投资活动现金净流量	-767	86	98	99
筹资活动现金净流量	780	-123	-143	-186
现金流量净额	103	189	357	439

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,017	1,364	1,819	2,373
营业成本	351	438	596	822
营业税金及附加	6	8	9	9
销售费用	10	14	18	24
管理费用	129	171	224	285
财务费用	-21	-26	-34	-44
研发费用	241	355	473	593
费用合计	358	513	681	858
资产减值损失	-10	-5	-5	-5
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	297	395	522	674
加:营业外收入	0	0	0	2
减:营业外支出	2	2	3	3
利润总额	296	393	519	673
所得税费用	24	31	42	54
净利润	272	361	478	619
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	272	361	478	619

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	67.5%	34.1%	33.3%	30.5%
归母净利润增长率	40.1%	32.9%	32.2%	29.5%
盈利能力				
毛利率	65.5%	67.9%	67.2%	65.4%
四项费用/营收	35.2%	37.6%	37.5%	36.2%
净利率	26.7%	26.5%	26.3%	26.1%
ROE	10.1%	12.4%	14.7%	16.8%
偿债能力				
资产负债率	26.8%	25.5%	26.0%	26.9%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	4.7	4.7	4.7	4.7
存货周转率	3.8	3.8	3.8	3.8
每股数据(元/股)				
EPS	2.50	3.32	4.39	5.68
P/E	27.6	20.8	15.7	12.1
P/S	7.4	5.5	4.1	3.2
P/B	2.8	2.6	2.3	2.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。