

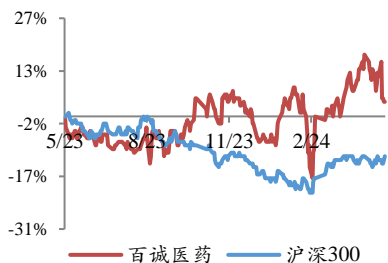
## 订单充沛，业绩持续高增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-29

收盘价(元)	68.66
近12个月最高/最低(元)	77.78/51.01
总股本(百万股)	109
流通股本(百万股)	69
流通股比例(%)	63.46
总市值(亿元)	75
流通市值(亿元)	47

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

### 相关报告

1.【华安医药】百诚医药点评：业绩持续强劲，一体化模式驱动成长  
2023-10-27

2.公司点评百诚医药(301096.SZ)：中报业绩超预期，充裕订单助力公司持续成长  
2023-08-10

### 主要观点：

#### 事件概述

2024年4月22日，百诚医药披露2023年报与2024年一季度报：公司2023年实现营业收入10.17亿元，同比增长67.51%；实现归母净利润2.72亿元，同比增长40.07%。1Q24实现营业收入2.16亿元，同比增长34.04%；实现归母净利润0.50亿元，同比增长42.06%。

#### 事件点评

#### 收入端持续高增长，费用率把控良好

公司2023年实现营业收入10.17亿元，同比增长67.51%；1Q24实现营业收入2.16亿元，同比增长34.04%。分板块看，2023年公司受托研发服务、研发技术成果转化、权益分成业务及CDMO分别实现营业收入5.31亿元(+77.97%)、3.92亿元(+77.66%)、0.30亿元(-48.74%)、0.52亿元(+152.35%)。核心业务仍保持高速增长。

费用率方面把控良好，小幅下降。2023年公司销售费用率0.95%(-0.34pp)，管理费用率12.64%(-4.06pp)，财务费用率-2.08%(+4.80pp)。

#### 订单和项目储备充足，稳定增长

2023年公司新增订单金额约为13.60亿元，同比增长35.06%；在手订单15.86亿元，同比增长18.90%，为后续业绩持续增长提供有力保障。

#### 自研成果转化步入收获期，CDMO业务快速发展

公司自主研发技术成果转化业务在2023年转化了104个项目，截至2023年末公司已经立项尚未转化的自主研发项目近300项，随着后续部分保留权益的药品上市销售后，有望为公司带来持续稳定的销售权益分成，进一步增厚公司利润。

赛默制药对内对外合计取得定制研发生产服务实现营业收入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。目前赛默制药累计已完成项目落地验证400多个项目，申报注册200多个项目，位居全国前列。公司积极推进CDMO业务，提升前端业务研发效率，进一步增强与客户合作黏性。

#### 投资建议

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为13.65/18.13/23.77亿元；同比增速为34.1%/32.9%/31.1%；归母净利润分别为3.57/4.81/6.18亿元；净利润同比增速31.2%/34.6%/28.6%；对应2024~2026年EPS为3.28/4.41/5.68元/股；对应PE为21/16/12X，维持“买入”评级。

#### 风险提示

行业竞争加剧；订单交付不及预期；自研成果转化遇阻风险等。

## ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1017	1365	1813	2377
收入同比 (%)	67.5%	34.1%	32.9%	31.1%
归属母公司净利润	272	357	481	618
净利润同比 (%)	40.1%	31.2%	34.6%	28.6%
毛利率 (%)	65.5%	64.4%	63.4%	63.1%
ROE (%)	10.1%	11.7%	13.6%	14.9%
每股收益 (元)	2.51	3.28	4.41	5.68
P/E	25.94	20.95	15.56	12.10
P/B	2.64	2.46	2.12	1.81
EV/EBITDA	17.26	11.51	8.30	6.14

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1608	2322	2903	3773	<b>营业收入</b>	1017	1365	1813	2377
现金	882	1497	1751	2318	营业成本	351	486	663	876
应收账款	200	270	360	461	营业税金及附加	6	5	6	9
其他应收款	4	12	8	17	销售费用	10	14	19	24
预付账款	42	58	79	105	管理费用	129	171	218	285
存货	93	107	180	197	财务费用	-21	7	2	-3
其他流动资产	386	379	525	675	资产减值损失	-13	0	-1	-1
<b>非流动资产</b>	2061	2181	2160	2111	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	16	17	17	17	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	1291	1535	1596	1600	<b>营业利润</b>	297	375	504	652
无形资产	92	104	117	129	营业外收入	0	1	0	0
其他非流动资产	662	525	430	365	营业外支出	2	1	0	0
<b>资产总计</b>	3669	4503	5063	5883	<b>利润总额</b>	296	374	504	652
<b>流动负债</b>	846	1311	1391	1593	所得税	24	17	24	34
短期借款	369	669	469	469	<b>净利润</b>	272	357	480	618
应付账款	220	357	414	592	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	257	285	508	532	<b>归属母公司净利润</b>	272	357	481	618
<b>非流动负债</b>	139	151	151	151	EBITDA	381	578	747	917
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.51	3.28	4.41	5.68
其他非流动负债	139	151	151	151					
<b>负债合计</b>	985	1462	1542	1744					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	109	109	109	109					
资本公积	2127	2127	2127	2127					
留存收益	449	805	1286	1904					
归属母公司股东权益	2684	3041	3522	4140					
<b>负债和股东权益</b>	3669	4503	5063	5883					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	90	631	687	796	<b>成长能力</b>				
净利润	272	357	480	618	营业收入	67.5%	34.1%	32.9%	31.1%
折旧摊销	94	193	236	264	营业利润	57.5%	26.2%	34.5%	29.4%
财务费用	6	16	17	14	归属于母公司净利	40.1%	31.2%	34.6%	28.6%
投资损失	0	0	0	0	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-305	64	-49	-103	毛利率 (%)	65.5%	64.4%	63.4%	63.1%
其他经营现金流	599	295	531	722	净利率 (%)	26.7%	26.2%	26.5%	26.0%
<b>投资活动现金流</b>	-767	-313	-216	-215	ROE (%)	10.1%	11.7%	13.6%	14.9%
资本支出	-688	-315	-215	-214	ROIC (%)	8.6%	9.9%	12.2%	13.4%
长期投资	-6	-1	-1	-1	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	-73	3	0	0	资产负债率 (%)	26.8%	32.5%	30.5%	29.6%
<b>筹资活动现金流</b>	244	296	-217	-14	净负债比率 (%)	36.7%	48.1%	43.8%	42.1%
短期借款	369	300	-200	0	流动比率	1.90	1.77	2.09	2.37
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.30	1.36	1.54	1.76
普通股增加	1	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	66	0	0	0	总资产周转率	0.31	0.33	0.38	0.43
其他筹资现金流	-191	-4	-17	-14	应收账款周转率	5.82	5.79	5.73	5.76
<b>现金净增加额</b>	-433	615	254	567	应付账款周转率	1.95	1.68	1.72	1.74

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 谭国超, 医药首席分析师, 中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生医疗(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所, 主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目, 有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

## 重要声明

### 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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。