

评级: 买入(维持)

市场价格: 42.50

分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

电话: 021-20315150

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师: 崔少煜

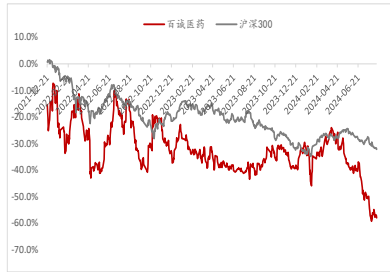
执业证书编号: S0740522060001

Email: cuisy@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	108.92
流通股本(百万股)	69.12
市价(元)	42.50
市值(百万元)	4,629.10
流通市值(百万元)	2,937.60

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 《百诚医药 (301096)-公司点评报告: 主业持续强劲, 各块业务亮点频频-买入 -(中泰证券_祝嘉琦_崔少煜)》2024.04.24
- 2 《百诚医药 (301096)-公司点评报告: 收入超预期, 高增态势延续-买入 -(中泰证券_祝嘉琦_崔少煜)》2023.10.21

公司盈利预测及估值

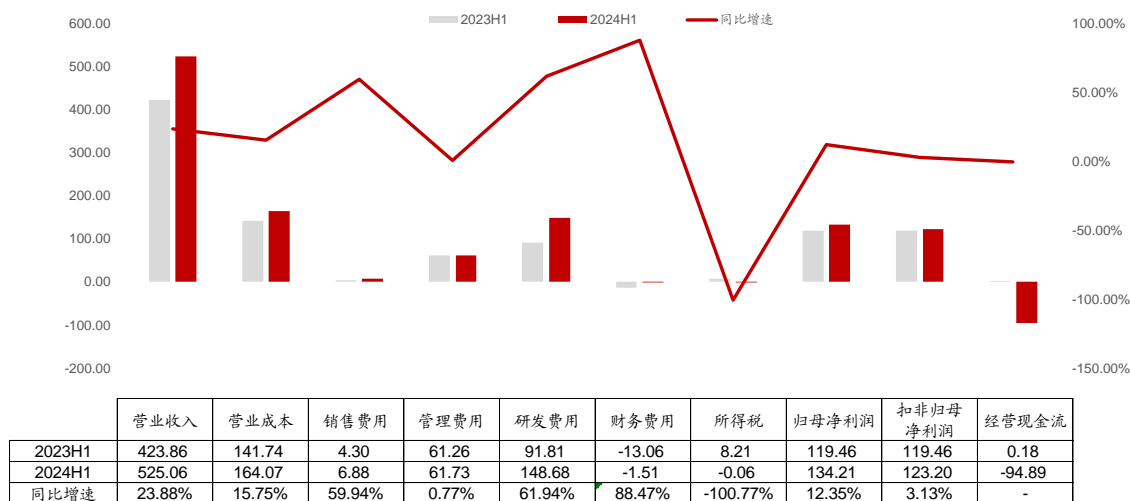
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	607.41	1017.45	1338.87	1756.74	2269.90
增长率 yoy%	62.27%	67.51%	31.59%	31.21%	29.21%
净利润(百万元)	194.16	271.97	333.35	411.31	515.12
增长率 yoy%	74.78%	40.07%	22.57%	23.39%	25.24%
每股收益(元)	1.78	2.50	3.06	3.78	4.73
每股现金流量	2.38	0.83	4.33	4.10	5.18
净资产收益率	7.82%	10.13%	10.98%	12.21%	13.53%
P/E	23.84	17.02	13.89	11.25	8.99
PEG	0.32	0.42	0.62	0.48	0.36
P/B	1.86	1.72	1.53	1.37	1.22

备注: 截止 2024 年 08 月 14 日

投资要点

- 事件: 公司发布 2024 年中报, 2024 上半年公司实现营业收入 5.25 亿元, 同比增长 23.88%; 归母净利润 1.34 亿元, 同比增长 12.35%; 扣非归母净利润 1.23 亿元, 同比增长 3.13%
- 主业持续稳健, 订单持续增长, 研发投入快速增加。分季度看, 2024Q2 实现收入 3.09 亿元 (+17.65%), 归母净利润 8439 万元 (+0.00%), 扣非归母净利润 7448 万元 (-12.29%)。我们预计收入增长快于利润主要系: ①研发投入快速增长; ②权益分成业务较去年同期有所下滑所致。盈利能力上, 2024 年上半年毛利率 68.75% (+2.19pp), 净利率 25.56% (-2.62pp), 费用方面, 销售费用 688 万元 (+59.94%), 费用率 1.31% (+0.30pp)。管理费用 6173 万元 (+0.77%), 费用率 11.75% (-2.70pp), 研发费用 1.49 亿元 (+61.94%), 费用率 28.32% (+6.66pp)。财务费用-1.51 万元 (+88.47%), 费用率-0.29% (+2.79pp)。此外, 订单上, 2024 年上半年需求稳健增长, 上半年新增订单 7.11 亿元(同比+13.38%)。
- 自主研发技术成果转化持续发力, 前端业务略有波动: 1、受托研发服务: 2024 年上半年收入约 2.06 亿元 (+5.8%), 其中临床前药学研究实现收入 1.13 亿元 (-9.1%), 临床服务板块 9259 万元 (+32.2%), 上半年项目注册申报 121 项, 获得批件 74 项, 我们预计前端业务波动主要系国内仿制药 CRO 竞争环境有所加剧所致; 2、自主研发技术转让: 2024 年上半年约 2.90 亿元 (+52.4%), 我们预计随着 40 个中试放大及 30 个验证生产阶段项目不断推进, 有望逐步迎来收获; 3、CDMO: 2024 年上半年赛默制药承接外部定制研发生产实现营收 512 万元 (-70.4%), 我们预计随着 CDMO 产能逐步爬坡, 商业化项目不断落地, CDMO 板块有望逐步恢复; 4、创新药研发: 2024 年上半年公司进度最快的 BIOS-0618 临床持续推进, 我们预计随着项目不断延伸, 有望带来一定的业绩弹性。
- 盈利预测与投资建议: 考虑公司订单持续稳健, 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 13.39 亿元、17.57 亿元、22.70 亿元, 增速分别为 31.59%、31.21%、29.21%; 考虑到公司今年研发投入加大及毛利率较高的权益分成业务收入降低, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.33 亿元、4.11 亿元、5.15 亿元(调整前 2024-2026 年分别为 3.81 亿元、5.10 亿元、6.72 亿元), 增速分别为 22.57%、23.39%、25.24%。考虑到公司订单持续稳健增长, 未来有望通过拓展 CDMO 及创新药转化带来长期成长性, 维持“买入”评级。
- 风险提示事件: 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险、产能提升不及预期风险、创新药研发项目转让不确定性风险、毛利率下降的风险、原材料供应及其价格上涨的风险、环保和安全生产风险

图表 1: 百诚医药主要财务指标变化 (单位: 百万元)



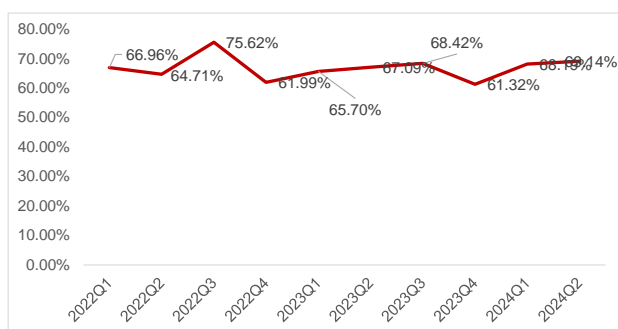
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 2: 百诚医药分季度财务数据 (单位: 百万元, %)

项目	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
营业收入	95.80	149.87	175.08	186.67	160.92	262.94	289.94	303.64	215.70	309.36
营业收入同比	114.26%	55.22%	116.03%	22.80%	67.97%	75.45%	65.61%	62.66%	34.04%	17.65%
营业收入环比	-36.97%	56.44%	16.82%	6.62%	-13.79%	63.40%	10.27%	4.73%	-28.96%	43.42%
营业成本	31.65	52.89	42.69	70.95	55.20	86.54	91.55	117.44	68.61	95.46
毛利率	66.96%	64.71%	75.62%	61.99%	65.70%	67.09%	68.42%	61.32%	68.19%	69.14%
销售费用	1.62	1.83	1.63	2.76	2.25	2.05	2.45	2.90	1.47	5.40
管理费用	13.92	15.71	29.75	42.06	30.14	31.11	37.88	29.49	28.05	33.68
研发费用	44.01	26.67	42.92	52.46	44.64	47.17	62.15	87.05	65.27	83.41
财务费用	-11.05	-11.41	-10.66	-8.70	-6.16	-6.90	-3.77	-4.37	-1.28	-0.22
营业利润	16.86	63.39	64.80	43.60	32.37	96.78	96.56	71.30	47.81	86.14
利润总额	16.79	72.90	64.80	36.41	32.36	95.35	96.65	71.32	47.90	86.21
所得税	-2.71	7.45	4.59	-12.47	-2.75	10.95	14.62	0.84	-1.92	1.86
归母净利润	19.53	65.49	60.20	48.94	35.07	84.39	82.03	70.48	49.82	84.39
归母净利润同比	352.57%	78.77%	155.42%	5.09%	79.57%	28.86%	36.26%	44.01%	42.05%	0.00%
净利率	20.39%	43.70%	34.39%	26.22%	21.79%	32.09%	28.29%	23.21%	23.10%	27.28%
扣非归母净利润	16.04	57.84	59.11	36.72	34.55	84.91	81.32	58.01	48.72	74.48
扣非归母净利润同比	287.12%	61.60%	153.73%	-7.42%	115.35%	46.80%	37.57%	57.97%	41.02%	-12.29%
扣非归母净利率	16.75%	38.59%	33.76%	19.67%	21.47%	32.29%	28.05%	19.10%	22.59%	24.07%

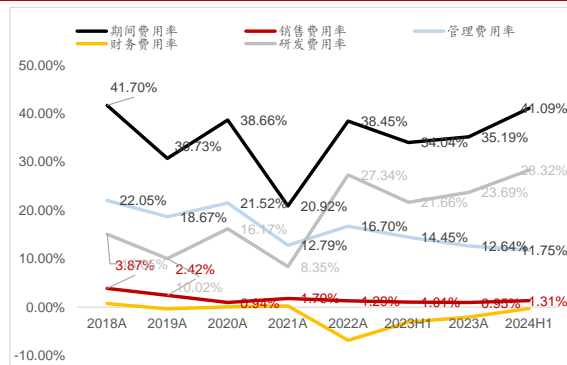
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 3: 百诚医药毛利率概况 (单位: %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 4: 百诚医药期间费用率概况 (单位: %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 5: 百诚医药财务模型预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1608	1890	2296	3049	营业收入	1017	1339	1757	2270
现金	882	1189	1408	1945	营业成本	351	419	542	692
应收账款	200	310	407	520	营业税金及附加	6	6	8	11
其他应收款	4	9	11	14	营业费用	10	16	20	26
预付账款	42	51	65	83	管理费用	129	188	246	313
存货	93	122	154	198	财务费用	-21	-22	-47	-69
其他流动资产	386	209	251	288	资产减值损失	-13	-8	-9	-9
非流动资产	2061	1862	1726	1559	公允价值变动收益	0	-1	-1	-1
长期投资	16	11	13	12	投资净收益	-0	0	0	0
固定资产	1291	1375	1331	1222	营业利润	297	349	431	543
无形资产	92	101	112	121	营业外收入	0	1	1	1
其他非流动资产	662	375	270	204	营业外支出	2	1	1	1
资产总计	3669	3753	4022	4608	利润总额	296	349	431	543
流动负债	846	699	631	775	所得税	24	16	20	28
短期借款	369	177	0	0	净利润	272	333	411	515
应付账款	220	304	373	478	少数股东损益	0	-0	-0	-0
其他流动负债	257	219	258	297	归属母公司净利润	272	333	411	515
非流动负债	139	19	21	27	EBITDA	368	476	550	648
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.50	3.06	3.78	4.73
其他非流动负债	139	19	21	27					
负债合计	985	718	652	802	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
股本	109	109	109	109	成长能力				
资本公积	2127	2127	2127	2127	营业收入	67.5%	31.6%	31.2%	29.2%
留存收益	499	799	1134	1570	营业利润	57.5%	17.5%	23.6%	26.0%
归属母公司股东权益	2684	3035	3370	3806	归属于母公司净利润	40.1%	22.6%	23.4%	25.2%
负债和股东权益	3669	3753	4022	4608	获利能力				
					毛利率(%)	65.5%	68.7%	69.1%	69.5%
					净利率(%)	26.7%	24.9%	23.4%	22.7%
					ROE(%)	10.1%	11.0%	12.2%	13.5%
					ROIC(%)	12.8%	16.8%	20.8%	27.1%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	26.8%	19.1%	16.2%	17.4%
					净负债比率(%)	37.53%	25.06%	0.35%	0.32%
					流动比率	1.90	2.70	3.64	3.93
					速动比率	1.79	2.53	3.40	3.68
					营运能力				
					总资产周转率	0.31	0.36	0.45	0.53
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	1.95	1.60	1.60	1.63
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	2.50	3.06	3.78	4.73
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	4.33	4.10	5.18
					每股净资产(最新摊薄)	24.64	27.86	30.94	34.94
					估值比率				
					P/E	17.02	13.89	11.25	8.99
					P/B	1.72	1.53	1.37	1.22
					EV/EBITDA	11	9	7	6

来源: 中泰证券研究所

风险提示

研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险

- 报告中使用了大量公开资料，可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

产能提升不及预期风险

- 公司近年大幅扩充产能，存在一定的产能投放不及预期的风险。

创新药研发项目转让不确定性风险

- 公司在研创新药项目全为自主研发项目，新药研发具有高投入、高风险、长周期等特点，公司新药研发进展存在不确定性风险。另外，公司在研新药项目多数都有竞争品种在研或已上市，同类竞争加剧或者项目进度不达预期可能会给公司新药研发项目转让带来不确定性风险。

毛利率下降的风险

- 公司凭借自身技术及产品方面的优势，目前的综合毛利率维持在较高水平，随着公司的快速发展，公司业务规模及范围将进一步扩大，如果公司不能始终保持在技术和产品方面的竞争优势，随着销售规模的扩大，公司的毛利率有趋同同行业毛利率的可能，存在下降的风险。

原材料供应及其价格上涨的风险

- 公司研发、生产所需原材料主要以基础化工原料、化学试剂和溶剂为主，这些原材料市场供应充足、价格较为市场化，且公司与主要供应商已建立稳定的合作关系，但是如果宏观经济环境发生重大变化或发生自然灾害等不可抗力，可能会出现原材料短缺、价格波动或原材料不能达到公司生产所要求的质量标准等情况，会影响公司的正常经营。

环保和安全生产风险

- 随着公司业务规模的逐步扩大，环保及安全生产方面的压力也在增大，可能会存在因设备故障、人为操作不当、自然灾害等不可抗力事件导致的安全环保方面事故的风险。一旦发生安全环保事故，不仅客户可能会中止与公司的合作，且公司将面临着政府有关监管部门的处罚、责令整改或停产的可能，进而严重影响公司正常的业务经营。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。