

事件: 2024 年 8 月 14 日, 百诚医药发布 2024 年中报业绩。公司上半年实现收入 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%, 扣非净利润 1.23 亿元, 同比增长 3.13%。单季度看, Q2 实现收入 3.09 亿元, 同比增长 17.65%, 归母净利润 0.84 亿元, 同比持平, 扣非净利润 0.74 亿元, 同比下降 12.28%。

自主转化业务持续高增, 转型布局创新药和难仿药开发服务。 2024H1 研发技术成果转化收入 2.90 亿元, 同比增长 52.43%, 毛利率维持在 87.28% 的较高水平, 上半年成功转化 36 个项目。1) 仿制药板块: 截至 2024 年上半年, 公司已经立项尚未转化的自研项目近 300 项, 其中完成小试阶段 196 项、完成中试放大阶段 40 项、在验证生产阶段 30 项; 已获批的权益产品有 19 项, 随着下游客户产品销售逐渐放量, 将为公司带来稳健增长的利润分成。2) 新药板块: 自研项目共 17 个, 包括 11 个小分子化药和 6 个大分子生物药, 其中 1 类新药 BIOS-0618 已经进入临床 II 期阶段; 并且获得 4 个 2 类新药的 IND 批件。2024 年 6 月公司与北京远方通达就 2 类改良型新药 2022HY052 达成合作, 公司将 70% 的产权以 7000 万元转让给北京远方通达, 并继续负责本品的研发、临床及生产等全部相关工作。新药管线蕴含较大的转让价值, 随着后续在研产品梯队陆续实现成功转让, 将为公司长期发展开拓新增长曲线。

受托研发服务短期承压, 新签订单仍保持稳健。 2024 年上半年公司受托服务业务中, 药学研究收入 1.13 亿元, 同比下降 9.09%, 毛利率为 57.78%, 同比减少 0.43pts, 临床服务收入 0.93 亿元, 同比增长 32.22%, 毛利率为 37.38%, 同比减少 1.84pts。近年来国内仿制药 CRO 行业竞争持续加剧, 公司通过调整新签合同收款节奏和采取主动的价格策略来赢得更多客户项目, 短期面临一定的毛利率和现金流压力。随着合同收款逐渐增长以及权益品种贡献更多利润分成, 公司经营性现金流状况将持续改善。2024 年上半年公司新签订单为 7.11 亿元, 同比增长 13.38%, MAH 客户仍然是收入贡献来源, 上半年收入占比达到 59.53%。赛默制药上半年对内对外收入 0.62 亿元, 累计已完成落地验证 520 多个项目, 储备多剂型生产线满足客户 CDMO 需求。

投资建议: 百诚医药是国内特色仿制药 CRO 龙头, 为客户提供仿制药开发、一致性评价及创新药开发等一体化服务。我们预计 2024-2026 年公司实现收入为 11.76/13.84/16.23 亿元, 同比增长 15.6%/17.6%/17.3%, 归母净利润为 3.00/3.62/4.39 亿元, 对应 PE 为 14/12/10 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 客户回款风险、需求下降风险、政策变化风险、行业竞争风险、研发失败风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,017	1,176	1,384	1,623
增长率 (%)	67.5	15.6	17.6	17.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	272	300	362	439
增长率 (%)	40.1	10.5	20.6	21.1
每股收益 (元)	2.50	2.76	3.33	4.03
PE	16	14	12	10
PB	1.6	1.4	1.3	1.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 15 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
39.25 元

分析师 王班

执业证书: S0100523050002

邮箱: wangban@mszq.com

研究助理 乔波耀

执业证书: S0100123070005

邮箱: qiaoboyao@mszq.com

相关研究

- 百诚医药 (301096.SZ) 2023 年年报&2024 年一季报点评: 仿制药 CRO 龙头持续高增长, 长期业绩确定性较强-2024/04/23
- 百诚医药 (301096.SZ) 2023 年三季报点评: 仿制药 CRO 需求强劲, 高研发投入赋能长期发展-2023/10/26
- 百诚医药 (301096.SZ) 2023 年半年报点评: 新增订单充沛, 一体化服务平台高效赋能客户项目-2023/08/12
- 百诚医药 (301096.SZ) 2022 年度业绩预告点评: 业绩符合预期, 充沛订单支撑业务快速发展-2023/01/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,017	1,176	1,384	1,623
营业成本	351	408	475	564
营业税金及附加	6	9	10	12
销售费用	10	14	17	19
管理费用	129	138	159	179
研发费用	241	294	346	390
EBIT	287	322	386	471
财务费用	-21	-6	-6	-3
资产减值损失	-13	-14	-14	-16
投资收益	0	0	0	0
营业利润	297	314	378	458
营业外收支	-1	1	1	2
利润总额	296	315	379	459
所得税	24	14	17	21
净利润	272	300	362	439
归属于母公司净利润	272	300	362	439
EBITDA	381	442	552	668

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	882	655	684	804
应收账款及票据	213	385	453	531
预付款项	42	53	62	73
存货	93	142	156	185
其他流动资产	377	574	599	649
流动资产合计	1,608	1,810	1,953	2,243
长期股权投资	16	16	16	16
固定资产	1,291	1,771	1,915	2,025
无形资产	92	106	110	112
非流动资产合计	2,061	2,438	2,596	2,717
资产合计	3,669	4,247	4,549	4,960
短期借款	369	639	639	639
应付账款及票据	323	296	326	387
其他流动负债	153	189	220	258
流动负债合计	846	1,125	1,185	1,284
长期借款	0	40	40	40
其他长期负债	139	130	130	130
非流动负债合计	139	170	170	170
负债合计	985	1,295	1,355	1,454
股本	109	109	109	109
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,684	2,952	3,194	3,506
负债和股东权益合计	3,669	4,247	4,549	4,960

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	67.51	15.61	17.63	17.33
EBIT 增长率	86.47	12.31	19.92	21.95
净利润增长率	40.07	10.47	20.55	21.12
盈利能力 (%)				
毛利率	65.53	65.30	65.64	65.24
净利润率	26.73	25.54	26.18	27.02
总资产收益率 ROA	7.41	7.07	7.96	8.84
净资产收益率 ROE	10.13	10.18	11.34	12.51
偿债能力				
流动比率	1.90	1.61	1.65	1.75
速动比率	1.30	1.00	1.03	1.11
现金比率	1.04	0.58	0.58	0.63
资产负债率 (%)	26.84	30.49	29.79	29.32
经营效率				
应收账款周转天数	71.72	120.00	120.00	120.00
存货周转天数	96.96	140.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.31	0.30	0.31	0.34
每股指标 (元)				
每股收益	2.50	2.76	3.33	4.03
每股净资产	24.64	27.10	29.33	32.19
每股经营现金流	0.83	0.82	4.58	5.41
每股股利	0.30	1.10	1.16	1.41
估值分析				
PE	16	14	12	10
PB	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.37	9.82	7.85	6.49
股息收益率 (%)	0.76	2.81	2.97	3.59

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	272	300	362	439
折旧和摊销	94	120	166	197
营运资金变动	-305	-362	-81	-102
经营活动现金流	90	89	498	590
资本开支	-688	-456	-324	-318
投资	-6	-84	0	0
投资活动现金流	-767	-566	-324	-318
股权募资	22	0	0	0
债务募资	369	310	0	0
筹资活动现金流	244	250	-146	-152
现金净流量	-433	-227	29	120

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026