

2024年08月20日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

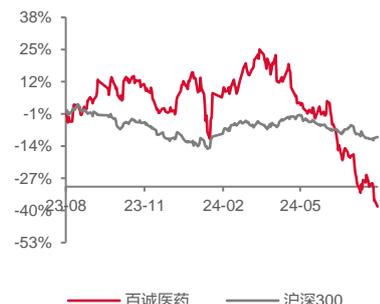
dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

数据日期	2024/08/20
收盘价	36.84
总股本(万股)	10,892
流通A股/B股(万股)	6,912/0
资产负债率(%)	28.42%
市净率(倍)	1.43
净资产收益率(加权)	4.88
12个月内最高/最低价	77.78/36.66

**相关研究**

《百诚医药(301096):业绩高增长,协同效应显著——公司简评报告》
2024.04.24

《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):技术转化高速增长,转型升级加速推进

——公司简评报告

投资要点

- 业绩稳健,订单持续增长。**公司发布2024年半年报:报告期内,公司营收为5.25亿元(YoY+23.88%),归母净利润为1.34亿元(YoY+12.35%)。上半年,公司新增订单金额(含税)为7.11亿元,同比增长13.38%。从Q2单季度来看,公司实现营收3.09亿元(YoY+17.65%),归母净利润0.84亿元(YoY+0.00%)。我们认为,公司业绩增速放缓主要是受行业竞争激烈及下游客户产品放量不及预期影响。
- 毛利率创近年新高,研发投入持续加大。**2024H1,公司毛利率为68.75%(+2.19pct),净利率为25.56%(-2.62pct);毛利率创2016年以来新高,主要是高毛利技术成果转化业务放量,占比快速提升所致。期间费用率方面,公司研发费用率为28.32%,较去年同期增加6.66pct,主要是公司持续加大对创新药、仿制药研发持续投入所致。报告期内,公司继续扩充研发团队至1271人,同比增加25.59%。同期,公司销售、管理、财务费用率分别为1.31%、11.76%、-0.29%,分别较去年变动0.30、-2.70、2.80pct;销售费用率增加主要是加大推广参展所致;财务费用率增加主要是资金消耗及借款增加所致。
- 前端业务竞争加剧短期承压,临床业务受益于高端项目推进快速增长。**2024H1,公司临床前业务收入为1.13亿元(YoY-9.09%),毛利率为57.78%(-0.43pct);临床前业务承压预计主要是受行业竞争加剧导致4类药相关项目价格下降影响。同期,公司临床业务实现收入0.93亿元(YoY+32.22%),毛利率为37.78%(-1.84pct);临床业务持续快速增长预计主要是二、三类药物研发项目数量增加带动客户临床需求增加所致。我们认为,尽管行业竞争加剧,公司仍有望凭借技术、经验优势承接更多二三类药研发项目,且伴随研发推进,受托业务整体有望维持稳健增长。
- 受客户产品放量不及预期影响,CDMO与权益分成业务短期增速放缓。**2024H1,子公司赛默制药对内外合计取得CDMO收入0.62亿元(YoY+3.21%),其中承接外部客户CDMO订单收入512.05万元,实现毛利率56.43%;累计已完成落地验证520多个项目,申报注册303个项目。同期,公司权益分成收入为455.41万元,拥有权益分成的项目89项,其中已获批的项目为19项。当前,赛默与权益分成业务承压,预计主要是客户产品放量不及预期所致。公司项目储备充分,赛默制药加速了公司受托及自研的项目推进,生产线涵盖24个剂型,产能充沛;伴随客户药品生产销售逐步恢复,公司整体业绩有望重回快速增长态势。
- 投资建议:**伴随客户药品生产销售逐步恢复,赛默制药与权益分成收入有望重回快速增长轨道。同时,公司在研项目储备充分,加速推进创新药与难仿药研发进程,业务结构持续转型升级,奠定长期成长基础与业绩弹性。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为3.76、5.08、6.68(原预测:3.76、5.08、6.71)亿元,EPS分别是3.45、4.66、6.13(原预测:3.45、4.66、6.16)元,对应PE分别10.7、7.9、6.0倍。维持“买入”评级。
- 风险提示:**订单项目进展不及预期风险,行业竞争加剧风险,集采推进不及预期等政策风险。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	374.31	607.41	1,017.45	1,368.86	1,807.29	2,328.09
同比增速(%)	80.61%	62.27%	67.51%	34.54%	32.03%	28.82%
归母净利润(百万元)	111.09	194.16	271.97	375.99	507.54	667.57
同比增速(%)	93.5%	74.8%	40.1%	38.25%	34.98%	31.53%
毛利率(%)	67.26%	67.37%	65.53%	66.63%	66.18%	67.83%
每股盈利(元)	1.37	1.80	2.51	3.45	4.66	6.13
ROE(%)	4.79%	7.82%	10.13%	12.44%	14.63%	16.46%
PE(倍)	62.71	37.95	25.94	10.67	7.91	6.01

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 8 月 20 日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表					资产负债表				
单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,017	1,369	1,807	2,328	货币资金	882	928	1,223	1,782
%同比增速	68%	35%	32%	29%	交易性金融资产	0	0	0	0
营业成本	351	457	611	749	应收账款及应收票据	213	308	397	491
毛利	667	912	1,196	1,579	存货	93	127	161	198
%营业收入	66%	67%	66%	68%	预付账款	42	55	73	90
税金及附加	6	6	8	10	其他流动资产	377	484	640	832
%营业收入	1%	0%	0%	0%	流动资产合计	1,608	1,901	2,494	3,393
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	303	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	535	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	5,862
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	676
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	146
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	214
资产处置收益	1	0	0	0	流动负债合计	846	1,087	1,392	1,675
营业利润	297	408	550	724	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	724	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	1,805
所得税费用	24	32	43	56	归属于母公司的所有者权益	2,684	3,022	3,469	4,057
净利润	272	376	508	668	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	4,056
归属于母公司净利润	272	376	508	668	负债及股东权益	3,669	4,239	4,991	5,862
%同比增速	40%	38%	35%	32%	现金流量表				
少数股东损益	0	0	0	0	单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS (元/股)	2.51	3.45	4.66	6.13	经营活动现金流净额	90	370	546	669
基本指标					投资	-6	0	0	0
单位	2023A	2024E	2025E	2026E	资本性支出	-688	-360	-270	-90
EPS	2.51	3.45	4.66	6.13	其他	-73	-18	0	0
BVPS	24.64	27.75	31.85	37.24	投资活动现金流净额	-767	-378	-270	-90
PE	25.94	10.67	7.91	6.01	债权融资	369	100	80	60
PEG	0.65	0.28	0.23	0.19	股权融资	22	7	0	0
PB	2.64	1.33	1.16	0.99	支付股利及利息	-93	-45	-61	-80
EV/EBITDA	17.26	6.93	5.05	3.37	其他	-54	-9	0	0
ROE	10%	12%	15%	16%	筹资活动现金流净额	244	53	19	-20
ROIC	9%	11%	13%	14%	现金净流量	-433	46	295	559

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 8 月 20 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指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上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 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
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

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
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089