

百诚医药（301096.SZ）——2024年中报点评

新签订单增长稳健，自研技术转化占比提升

优于大市

核心观点

2024上半年业绩增长稳健，二季度增速放缓。2024上半年公司实现营收5.25亿元（+23.88%），归母净利润1.34亿元（+12.35%），扣非归母净利润1.23亿元（+3.13%）。其中24Q2单季营收3.09亿元（+17.65%），归母净利润0.84亿元（持平），扣非归母净利润0.74亿元（-12.28%）。公司2024上半年业绩保持稳健增长，二季度增速放缓，主要系公司加大布局创新和仿制药自研项目而研发投入增大以及传统仿制药CRO竞争加剧所致。

自研技术成果转化业务占比持续提升。分业务看，2024上半年临床前药学研究实现收入1.1亿元（-9%），临床服务0.9亿元（+32%），研发技术成果转化2.9亿元（+52%），权益分成455万元（-73%），CDMO 512万元（-70%），商业化生产250万元。公司从传统仿制药受托研发向自主立项研发转型，研发技术成果转化业务增长强劲，收入占比提升至55.2%，临床前药学研究收入有所下滑，收入占比减少至21.6%。

新签订单保持增长，二类新药技术转化取得突破。2024上半年，公司新增订单7.1亿元，同比增长13.4%，在行业整顿和竞争加剧影响下，新签订单仍保持增长。公司秉承创新药和仿制药研发双线发展思路，布局自主立项的创新药物研发，目前创新药物研发项目共17项，包括11项小分子化药和6项大分子生物药，广泛布局于肿瘤、自身免疫、神经精神及呼吸道疾病等关键医疗领域。2024上半年，公司2类改良型新药技术成果转化取得突破，与北京远方通达医药技术有限公司签订合同，以7000万元转让2类改良型新药2022HY052 70%的产权，并继续负责该产品研发、临床及生产等相关工作。

投资建议：考虑传统仿制药CRO竞争加剧及公司持续加大研发投入，下调盈利预测，预计2024-2026年营收11.8/14.6/17.5亿元（原为13.7/18.0/22.9亿元），同比增速16%/24%/20%，归母净利润3.0/4.0/5.0亿元（原为3.8/4.9/6.5亿元），同比增速12%/32%/25%，当前股价对应PE 13/10/8x，维持“优于大市”评级。

风险提示：药物研发失败风险；订单执行不及预期风险；监管政策风险。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	607	1,017	1,183	1,461	1,754
(+/-%)	62.3%	67.5%	16.3%	23.5%	20.0%
归母净利润(百万元)	194	272	304	402	502
(+/-%)	74.8%	40.1%	11.7%	32.3%	24.9%
每股收益(元)	1.80	2.50	2.79	3.69	4.61
EBIT Margin	21.6%	27.7%	26.9%	28.7%	30.2%
净资产收益率(ROE)	7.8%	10.1%	10.4%	12.6%	14.2%
市盈率(PE)	21.8	15.7	14.0	10.6	8.5
EV/EBITDA	25.0	14.2	11.6	9.7	8.4
市净率(PB)	1.71	1.59	1.47	1.34	1.21

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗服务

证券分析师：张佳博

联系人：凌琰

021-60375487

021-60375401

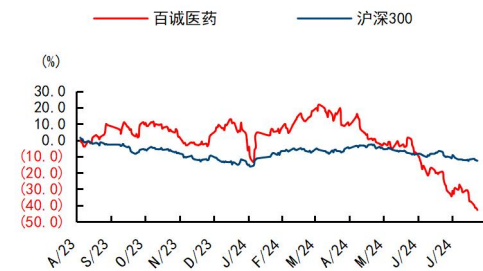
zhangjiabo@guosen.com.cn lingyan@guosen.com.cn

S0980523050001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	35.91元
总市值/流通市值	3911/2482百万元
52周最高价/最低价	77.78/35.76元
近3个月日均成交额	91.28百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

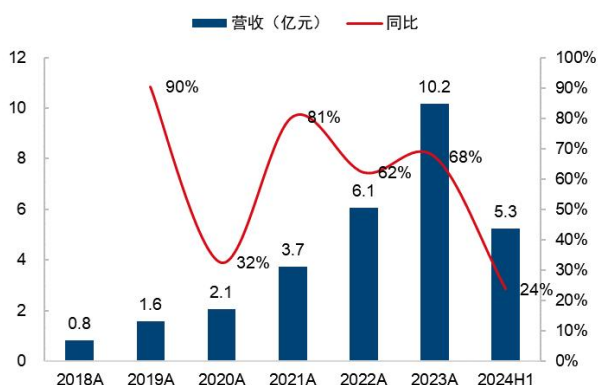
《百诚医药（301096.SZ）-2023年营收增长68%，新签订单快速增长》——2024-05-06

《百诚医药（301096.SZ）——2023年三季报点评：业绩高增长，行业有望维持高景气》——2023-10-27

《百诚医药（301096.SZ）——2023年半年报点评：业绩高增长，多业务线表现亮眼》——2023-08-20

2024 上半年业绩增长稳健，二季度增速放缓。2024 上半年公司实现营收 5.25 亿元（+23.88%），归母净利润 1.34 亿元（+12.35%），扣非归母净利润 1.23 亿元（+3.13%）。其中 24Q2 单季营收 3.09 亿元（+17.65%），归母净利润 0.84 亿元（持平），扣非归母净利润 0.74 亿元（-12.28%）。公司 2024 上半年业绩保持稳健增长，二季度增速放缓，主要系公司加大布局创新药和仿制药自研项目而研发投入增大以及传统仿制药 CRO 竞争加剧所致。

图1: 百诚医药营业收入及增速（单位：亿元、%）



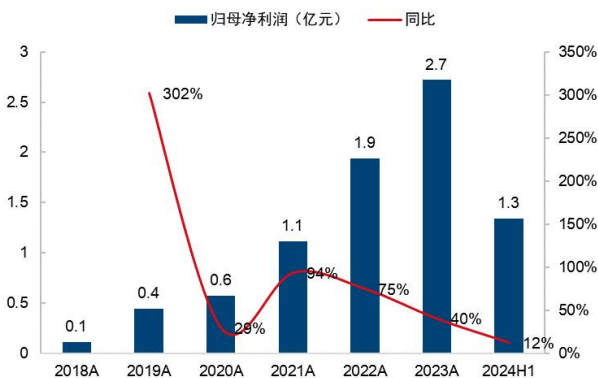
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 百诚医药单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 百诚医药归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

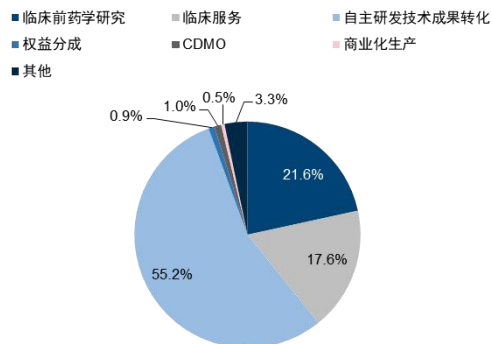
图4: 百诚医药单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

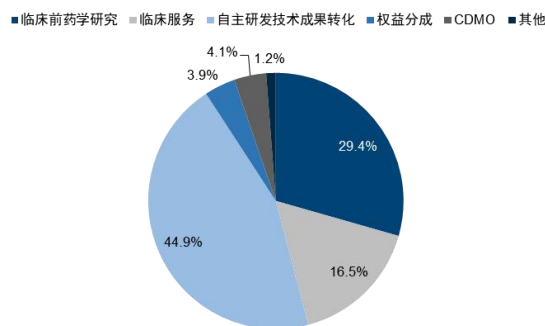
自研技术成果转化业务占比持续提升。分业务看，2024 上半年临床前药学研究实现收入 1.1 亿元（-9%），临床服务 0.9 亿元（+32%），研发技术成果转化 2.9 亿元（+52%），权益分成 455 万元（-73%），CDMO 512 万元（-70%），商业化生产 250 万元。公司从传统仿制药受托研发向自主立项研发转型，研发技术成果转化业务增长强劲，收入占比提升至 55.2%，临床前药学研究收入有所下滑，收入占比减少至 21.6%。

图5: 百诚医药 2024H1 收入结构



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

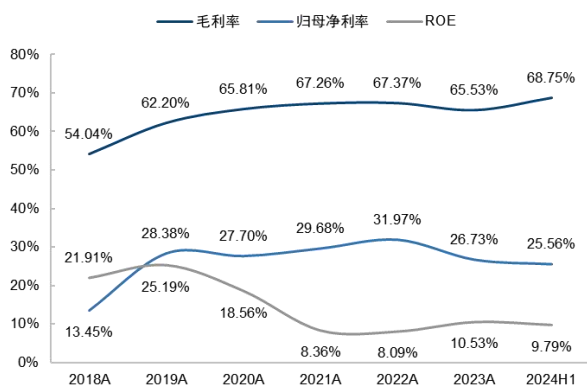
图6: 百诚医药 2023H1 收入结构



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

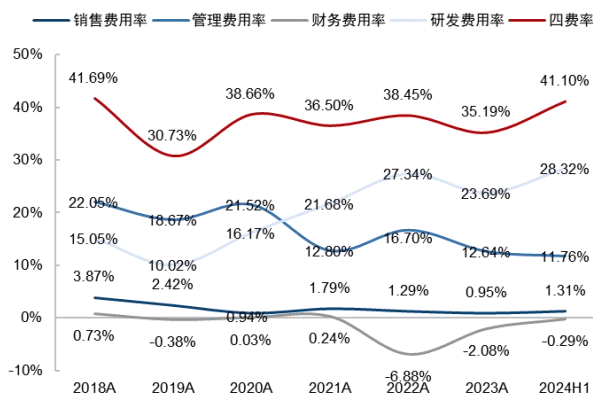
毛利率有所提升，费用率有所上升。2024 上半年公司毛利率 68.75%，同比提升 2.19pp，其中临床前药学研究毛利率 57.8%（-0.4pp），临床服务 36.2%（-1.8pp），研发技术成果转化 87.3%（+4.5pp），研发技术成果转化毛利率提升显著，且收入占比提升，带动公司整体毛利率提升。费用方面，2024 上半年销售费用同比增长 59.9%，主要系公司加大推广参展所致；研发费用同比增长 61.9%，主要系公司持续加大对创新药、仿制药研发的投入所致；财务费用同比增长 88.5%，主要系随着资金消耗及借款增加，利息净收入减少所致；管理费用基本持平，管理费用率呈下降趋势。四费率合计 41.10%（+7.05pp），归母净利率 25.56%（-2.62pp）。

图7: 百诚医药利润率变化情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

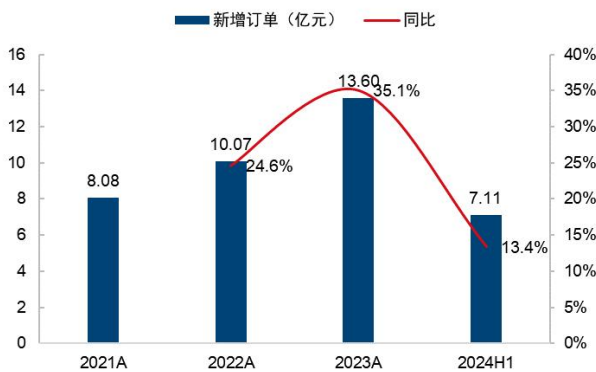
图8: 百诚医药费用率变化情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

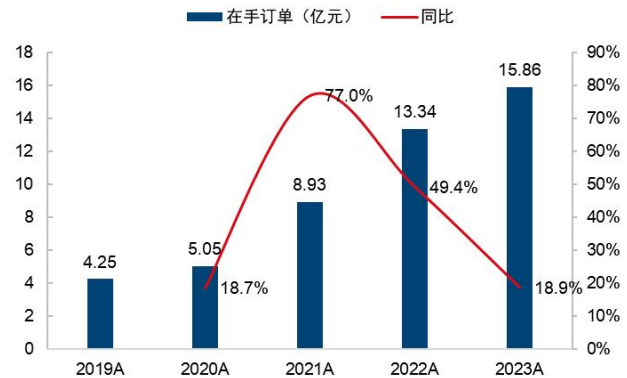
新签订单保持增长，二类新药技术转化取得突破。2024 上半年，公司新增订单 7.1 亿元，同比增长 13.4%，在行业整顿和竞争加剧影响下，新签订单仍保持增长。公司秉承创新药和仿制药研发双线发展思路，布局自主立项的创新药物研发，目前创新药物研发项目共 17 项，包括 11 项小分子化药和 6 项大分子生物药，广泛布局于肿瘤、自身免疫、神经精神及呼吸道疾病等关键医疗领域。2024 上半年，公司 2 类改良型新药技术成果转化取得突破，与北京远方通达医药技术有限公司签订合同，以 7000 万元转让 2 类改良型新药 2022HY052 70% 的产权，并继续负责该产品研发、临床及生产等相关工作。

图9: 百诚医药新增订单情况（含税）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图10: 百诚医药在手订单情况（不含税）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：考虑传统仿制药 CRO 竞争加剧及公司持续加大研发投入，下调盈利预测，预计 2024–2026 年营收 11.8/14.6/17.5 亿元（原为 13.7/18.0/22.9 亿元），同比增速 16%/24%/20%，归母净利润 3.0/4.0/5.0 亿元（原为 3.8/4.9/6.5 亿元），同比增速 12%/32%/25%，当前股价对应 PE 13/10/8x，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	2024/8/22 股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE		PEG	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	23A	24E		
301096.SZ	百诚医药	35.91	39	2.51	2.79	3.69	4.61	14.38	12.87	9.73	7.79	10.13%	0.57	0.57	优于大市
300404.SZ	博济医药	7.12	27	0.07	0.19	0.26	0.33	111.81	37.11	26.94	21.37	2.55%	0.50	0.50	无
688621.SH	阳光诺和	31.43	35	1.65	2.41	3.25	4.18	19.05	13.07	9.67	7.52	17.76%	0.36	0.36	无
300759.SZ	康龙化成	18.88	303	0.90	0.96	1.11	1.32	18.94	17.72	15.23	12.87	12.75%	1.29	1.29	无

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：除百诚医药外均为 wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1239	882	970	1067	1174	营业收入	607	1017	1183	1461	1754
应收款项	157	217	272	341	396	营业成本	198	351	405	493	583
存货净额	66	93	86	107	114	营业税金及附加	2	6	12	15	18
其他流动资产	148	415	371	471	611	销售费用	8	10	15	19	23
流动资产合计	1610	1608	1699	1986	2294	管理费用	101	129	140	172	197
固定资产	1068	1739	2309	2901	3519	研发费用	166	241	296	343	403
无形资产及其他	82	92	88	85	81	财务费用	(42)	(21)	(6)	(7)	(9)
投资性房地产	170	213	213	213	213	投资收益	(1)	(0)	(1)	(1)	(0)
长期股权投资	0	16	16	16	16	资产减值及公允价值变动	0	13	(7)	(8)	(9)
资产总计	2930	3669	4327	5201	6124	其他收入	(150)	(260)	(280)	(326)	(389)
短期借款及交易性金融负债	9	370	731	1275	1754	营业利润	189	297	329	436	544
应付款项	167	323	311	336	388	营业外净收支	2	(1)	1	1	1
其他流动负债	115	153	205	209	239	利润总额	191	296	330	437	545
流动负债合计	291	846	1247	1820	2381	所得税费用	(3)	24	26	35	44
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(0)	0	(0)	(0)	(0)
其他长期负债	157	139	171	196	210	归属于母公司净利润	194	272	304	402	502
长期负债合计	157	139	171	196	210	现金流量表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	447	985	1418	2017	2591	净利润	194	272	304	402	502
少数股东权益	(0)	0	(0)	(0)	(0)	资产减值准备	5	13	15	9	10
股东权益	2483	2684	2909	3185	3534	折旧摊销	56	88	170	229	282
负债和股东权益总计	2930	3669	4327	5201	6124	公允价值变动损失	(0)	(13)	7	8	9
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	财务费用	(42)	(21)	(6)	(7)	(9)
每股收益	1.80	2.50	2.79	3.69	4.61	营运资本变动	(130)	(209)	83	(126)	(96)
每股红利	0.62	0.85	0.72	1.16	1.40	其它	(6)	(13)	(15)	(9)	(10)
每股净资产	22.95	24.64	26.71	29.24	32.45	经营活动现金流	121	138	563	512	697
ROIC	7.02%	10.18%	9%	10%	10%	资本开支	0	(782)	(757)	(833)	(917)
ROE	7.82%	10.13%	10%	13%	14%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	67%	66%	66%	66%	67%	投资活动现金流	1	(798)	(757)	(833)	(917)
EBIT Margin	22%	28%	27%	29%	30%	权益性融资	0	22	0	0	0
EBITDA Margin	31%	36%	41%	44%	46%	负债净变化	(40)	0	0	0	0
收入增长	62%	68%	16%	24%	20%	支付股利、利息	(67)	(93)	(78)	(126)	(153)
净利润增长率	75%	40%	12%	32%	25%	其它融资现金流	(682)	467	361	544	479
资产负债率	15%	27%	33%	39%	42%	融资活动现金流	(896)	304	283	418	326
股息率	1.6%	2.2%	1.8%	3.0%	3.6%	现金净变动	(774)	(357)	88	97	107
P/E	21.8	15.7	14.0	10.6	8.5	货币资金的期初余额	2013	1239	882	970	1067
P/B	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2	货币资金的期末余额	1239	882	970	1067	1174
EV/EBITDA	25.0	14.2	11.6	9.7	8.4	企业自由现金流	0	(644)	(212)	(345)	(243)
						权益自由现金流	0	(177)	148	181	199

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032