

分析师: 李琳琳  
登记编码: S0730511010010  
lill@ccnew.com 021-50586983

## 上半年临床业务快速增长, 在手订单充沛

### ——博济医药(300404)中报点评

## 证券研究报告-中报点评

增持(维持)

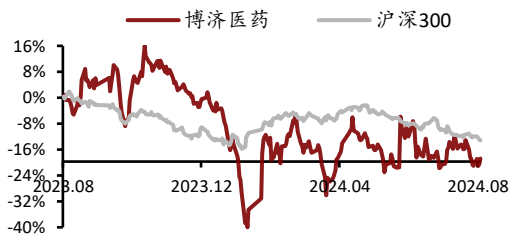
### 市场数据(2024-08-29)

收盘价(元)	7.29
一年内最高/最低(元)	10.43/5.39
沪深 300 指数	3,277.68
市净率(倍)	2.87
流通市值(亿元)	20.09

### 基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	2.54
每股经营现金流(元)	0.01
毛利率(%)	32.61
净资产收益率_摊薄(%)	3.10
资产负债率(%)	33.10
总股本/流通股(万股)	38,220.72/27,557.08
B股/H股(万股)	0.00/0.00

### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源, 中原证券

### 相关报告

《博济医药(300404)中报点评: 业绩稳步增长, 中药订单增长较快》 2023-09-06

《博济医药(300404)公司点评报告: 常态化股权激励, 彰显业绩增长信心》 2023-03-21

《博济医药(300404)调研简报: 2022 年订单增长良好, 长期成长可期》 2022-12-29

联系人: 马蕊琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

### 投资要点:

- 公司创建于 2002 年, 2015 年在深圳创业板上市, 专业从事 CRO 服务业务。临床研究服务是公司主要的收入和利润来源。此外, 公司业务也涵盖临床前服务业务, 临床前自主研发业务, 技术成果转化服务以及 CDMO 业务, 同时也单独承接研究方案设计, 数据管理, 数据统计分析, 中美双报等技术咨询服务。2018 年公司获得了 GLP 实验室认证, 具备中药、化药、生物药的临床前评价能力。
- 2024 年上半年, 公司实现营业收入 3.41 亿元, 同比增长 46.92%; 实现归属于上市公司股东的净利润 3013.51 万元, 同比增长 71.04%; 实现归属于上市公司股东的扣非后净利润 2566.04 万元, 同比大幅增长 164.08%。基本每股收益 0.08 元。
- 分业务板块看, 公司的主营收入和利润主要来自于临床研究服务业务, 该业务的快速增长带来公司上半年业绩的提升。报告期内, 公司实现临床研究服务收入 2.71 亿元, 同比增长 56.10%, 新增临床研究服务合同额 7.19 亿元, 同比增长 60.99%。近年来, 公司临床研究服务能力显著增强, 主要收入来自于药物临床研究服务。报告期内, 公司在消化、实体瘤、血液、皮肤、肝病、男科、内分泌等领域获得一系列 II、III 期临床订单, 进一步巩固在各适应症领域的行业优势及项目经验。此外, 公司还涉足了罕见病和前沿创新领域。除了药物临床研究服务外, 公司在医疗器械领域也具备了从研发立项、体系建立、注册检验到最终产品进入临床试验等多个环节的服务能力。预计下半年公司的临床研究服务仍将保持较快增速。
- 从上半年临床前研究业务的表现看, 随着在手订单的确认, 收入呈现快速增长态势。2024 年上半年, 该业务板块实现营业收入 4179.51 万元, 同比增长 46.18%, 报告期内, 公司子公司深圳博瑞在“创新药发现筛选和药学服务”的服务板块中持续建设“细胞生物学平台”和“细胞质量检测技术平台”, 运用细胞生物学技术, 已建立多种体外疾病细胞模型和细胞提取/培养/扩增、细胞因子检测等方法, 便于逐步拓展相关领域业务。预计下半年该业务板块收入仍将保持较快的增长速度。
- 从临床前自主研发及技术成果转化服务的业务情况来看, 报告期内公司自研项目进展顺利, 多个项目待转化。下半年临床前自主研发和技术成果转化收入确认具备一定的不确定性。

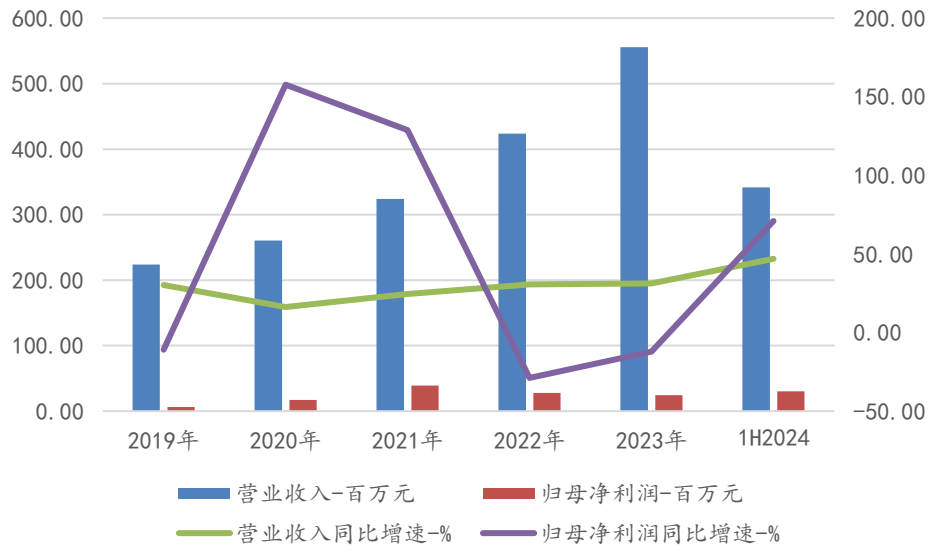
- 从 CDMO 业务看，报告期内，科技园公司已完成三期厂房的施工建设并已通过竣工联合验收，三期厂房总建筑面积约 7 万平方米，并申请获得了国家药监局批准的 4 个药品注册证书、2 个化学原料药上市申请批准，提交了 1 个品种的注册资料。
- 从中药服务业务看，公司中药服务团队报告期内不断壮大，进一步夯实公司在中药研发服务领域的领先地位。8 月 27 日公告显示，公司和全资子公司杏林中医药科技有限公司与北京博奥晶方生物科技有限公司签订《战略合作协议》，后者在中药领域具备专业垂类大模型以及分子本草数据库，合作之后，博济医药的中药创新服务和转化能力有望增强。
- 从盈利能力看，公司上半年综合毛利率为 32.61%，较上年同期下滑了 3.79 个百分点。其中，临床研究服务的毛利率为 31.24%，较上年同期下降了 1.76 个百分点。综合毛利率下降主要来源于临床前研究服务业务和其他咨询服务业务毛利率的下滑。
- 从期间费用率看，2024 年上半年公司销售费用率为 6.87%，较上年同期下滑了 0.92 个百分点；管理费用率为 9.96%，较上年同期下滑了 3.56 个百分点；财务费用率为 0.12%，上年同期为 -0.24%；研发费用率为 7.86%，较上年同期下滑了 2.23 个百分点。下半年随着订单转化速度加快以及控费力度加强，预计公司的期间费用率将进一步下降。
- 截至 2024 年中报报告期末，公司在手订单充沛，目前正在执行的合同尚未确认收入的金额约 25.16 亿元，订单转化为收入的时间需要根据项目进度而定，考虑到四季度是订单确认的传统旺季，下半年公司订单转化速度或加快。
- 预计公司 2024 年-2026 年每股收益分别为 0.17 元，0.23 元和 0.32 元，对应 8 月 29 日收盘价 7.29 元，动态市盈率分别为 42.88 倍，31.70 倍和 22.78 倍，维持公司“增持”的投资评级。

**风险提示：** 医疗政策风险，订单确认不及预期，自主研发及技术成果转化的不确定性

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	424	556	736	975	1,294
增长比率 (%)	30.68	31.19	32.49	32.38	32.77
净利润 (百万元)	28	24	67	89	121
增长比率 (%)	-28.84	-12.04	174.52	33.21	35.87
每股收益(元)	0.07	0.06	0.17	0.23	0.32
市盈率(倍)	104.14	121.50	42.88	31.70	22.78

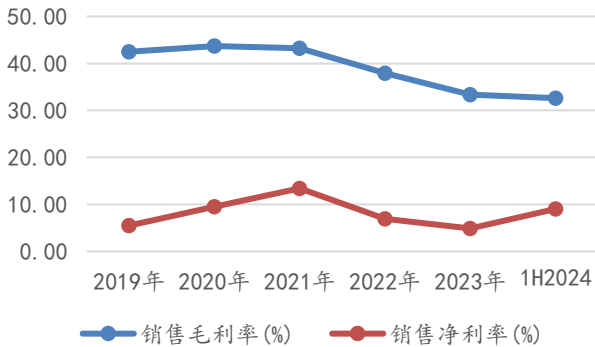
资料来源：聚源，中原证券研究所

图 1：公司营业收入、归母净利润及同比增速一览



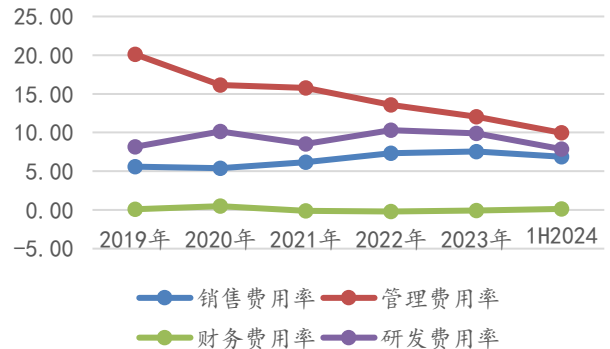
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司销售毛利率及销售净利率一览



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司期间费用率一览



资料来源：Wind，中原证券研究所

表 1：博济医药主营业务收入拆分

	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	224.06	260.47	324.2	423.68	555.83	736.41	974.87	1294.29
临床研究服务	157.27	137.02	199.9	277.12	414.51	580.31	783.42	1057.62
同比增速	48.88%	-12.87%	45.88%	38.63%	49.58%	40%	35%	35%
临床前研究服务	37.34	55.25	66.06	73.73	78.29	105.69	137.40	178.62
同比增速	11.49%	47.99%	19.56%	11.61%	6.19%	35%	30%	30%
临床前自主研发			12	11.43	0.25	0	0	100
技术成果转化	0.94	26.42		8.02		0	0	0
其他咨询服务	27.67	38.46	36.70	40.77	48.54	36.41	40.05	44.05
同比增速	23.78%	39%	-4.58%	%	19.06%	-25%	10%	10%
其他业务	0.84	3.32	9.55	12.62	14.24	14	14	14

资料来源：公司公告，中原证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>701</b>	<b>815</b>	<b>990</b>	<b>1,214</b>	<b>1,521</b>
现金	307	397	457	542	653
应收票据及应收账款	95	116	167	223	293
其他应收款	7	8	6	8	11
预付账款	23	25	20	26	35
存货	168	199	207	274	364
其他流动资产	102	70	133	140	165
<b>非流动资产</b>	<b>564</b>	<b>614</b>	<b>652</b>	<b>681</b>	<b>711</b>
长期投资	4	4	7	10	13
固定资产	204	209	289	316	343
无形资产	22	22	21	20	19
其他非流动资产	334	378	335	335	336
<b>资产总计</b>	<b>1,265</b>	<b>1,429</b>	<b>1,642</b>	<b>1,895</b>	<b>2,232</b>
<b>流动负债</b>	<b>300</b>	<b>358</b>	<b>488</b>	<b>638</b>	<b>837</b>
短期借款	20	30	26	30	34
应付票据及应付账款	79	101	138	183	243
其他流动负债	201	226	324	425	561
<b>非流动负债</b>	<b>77</b>	<b>91</b>	<b>99</b>	<b>107</b>	<b>116</b>
长期借款	54	75	83	91	99
其他非流动负债	22	17	17	17	17
<b>负债合计</b>	<b>377</b>	<b>449</b>	<b>587</b>	<b>745</b>	<b>953</b>
少数股东权益	34	24	32	43	58
股本	368	382	382	382	382
资本公积	291	362	365	365	365
留存收益	193	214	277	361	475
归属母公司股东权益	855	956	1,023	1,107	1,221
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,265</b>	<b>1,429</b>	<b>1,642</b>	<b>1,895</b>	<b>2,232</b>

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>28</b>	<b>36</b>	<b>128</b>	<b>88</b>	<b>124</b>
净利润	29	27	75	100	136
折旧摊销	24	27	10	4	4
财务费用	1	2	0	0	0
投资损失	-2	-2	-3	-4	-5
营运资金变动	-34	-22	60	-12	-10
其他经营现金流	10	4	-14	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-162</b>	<b>-33</b>	<b>-73</b>	<b>-9</b>	<b>-19</b>
资本支出	-118	-62	29	-29	-30
长期投资	-22	-12	-100	17	7
其他投资现金流	-22	41	-2	3	4
<b>筹资活动现金流</b>	<b>51</b>	<b>87</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>5</b>
短期借款	-5	10	-4	4	4
长期借款	54	20	8	8	8
普通股增加	107	14	0	0	0
资本公积增加	-92	70	4	0	0
其他筹资现金流	-13	-27	-3	-5	-7
<b>现金净增加额</b>	<b>-80</b>	<b>90</b>	<b>60</b>	<b>86</b>	<b>111</b>

资料来源：聚源，中原证券研究所

利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>424</b>	<b>556</b>	<b>736</b>	<b>975</b>	<b>1,294</b>
营业成本	263	371	497	658	874
营业税金及附加	4	4	7	9	12
营业费用	31	42	49	64	83
管理费用	58	67	81	107	142
研发费用	44	55	52	68	91
财务费用	-1	0	0	0	0
资产减值损失	-11	-7	0	0	0
其他收益	10	16	9	12	16
公允价值变动收益	2	1	0	0	0
投资净收益	2	2	3	4	5
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>20</b>	<b>18</b>	<b>62</b>	<b>83</b>	<b>113</b>
营业外收入	5	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>25</b>	<b>18</b>	<b>62</b>	<b>83</b>	<b>113</b>
所得税	-5	-10	-12	-17	-23
<b>净利润</b>	<b>29</b>	<b>27</b>	<b>75</b>	<b>100</b>	<b>136</b>
少数股东损益	2	3	8	11	15
<b>归属母公司净利润</b>	<b>28</b>	<b>24</b>	<b>67</b>	<b>89</b>	<b>121</b>
EBITDA	45	46	72	87	117
EPS (元)	0.07	0.06	0.17	0.23	0.32

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	30.68	31.19	32.49	32.38	32.77
营业利润 (%)	-58.47	-9.71	252.76	33.95	35.87
归属母公司净利润 (%)	-28.84	-12.04	174.52	33.21	35.87
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	37.93	33.34	32.50	32.50	32.50
净利率 (%)	6.53	4.38	9.07	9.13	9.34
ROE (%)	3.24	2.55	6.53	8.04	9.90
ROIC (%)	2.56	2.63	6.37	7.82	9.56
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	29.77	31.41	35.75	39.32	42.70
净负债比率 (%)	42.39	45.79	55.63	64.81	74.51
流动比率	2.34	2.28	2.03	1.90	1.82
速动比率	1.51	1.48	1.39	1.26	1.17
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.35	0.41	0.48	0.55	0.63
应收账款周转率	5.19	5.40	5.30	5.09	5.11
应付账款周转率	3.90	4.11	4.15	4.10	4.11
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.07	0.06	0.17	0.23	0.32
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.07	0.09	0.33	0.23	0.32
每股净资产 (最新摊薄)	2.24	2.50	2.68	2.90	3.19
<b>估值比率</b>					
P/E	104.14	121.50	42.88	31.70	22.78
P/B	3.17	2.84	2.65	2.45	2.22
EV/EBITDA	58.78	67.97	32.78	26.38	18.79

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。