

百诚医药 (301096.SZ)

短期业绩承压，持续加大研发投入

优于大市

核心观点

24Q3 业绩承压，利润端下滑幅度大于收入端。2024 年前三季度公司实现营业收入 7.21 亿元 (+1.07%)，归母净利润 1.42 亿元 (-29.69%)，扣非归母净利润 1.25 亿元 (-37.74%)。其中 24Q3 单季营收 1.96 亿元 (-32.26%)，归母净利润 0.07 亿元 (-90.92%)，扣非归母净利润 0.02 亿元 (-97.79%)。公司三季度业绩有所下滑，主要系仿制药 CRO 行业竞争加剧、下游药品行业销售疲软、MAH 监管趋严所致，利润端下滑幅度更大，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、商业化产线转固而折旧摊销增多所致。

毛利率下滑较多，研发费用率提升明显。24Q3 公司毛利率 40.90% (-27.52pp)，毛利率下滑较多主要系传统仿制药 CRO 项目价格竞争加剧，以及商业化产线转固后折旧摊销增多所致。销售费用率 2.27% (+1.43pp)，管理费用率 -8.31% (-21.37pp)，研发费用率 43.97% (+22.54pp)，财务费用率 1.45% (+2.75pp)。研发费用率提升明显，主要系公司拓展二类新药项目，持续加大研发投入；管理费用率下降较多，主要系公司根据股权激励实际履行等情况调整原计提费用。

拓展创新药项目，布局出海。传统仿制药 CRO 竞争加剧，公司积极寻求新的业务增长点，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。同时，积极布局海外市场，加速原料药、制剂等在海外注册进程，寻求新的业务增长点。

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 9.1/10.8/12.8 亿元（原为 11.8/14.6/17.5 亿元），同比增速 -11%/19%/19%，归母净利润 1.8/2.2/2.7 亿元（原为 3.0/4.0/5.0 亿元），同比增速 -35%/22%/23%，当前股价对应 PE 25/20/16x，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	907	1,078	1,280
(+/-%)	62.3%	67.5%	-10.8%	18.9%	18.7%
归母净利润(百万元)	194	272	178	216	267
(+/-%)	74.8%	40.1%	-34.6%	21.8%	23.1%
每股收益(元)	1.80	2.50	1.63	1.98	2.44
EBIT Margin	21.6%	27.7%	20.2%	20.9%	23.1%
净资产收益率 (ROE)	7.8%	10.1%	6.3%	7.3%	8.5%
市盈率 (PE)	22.4	16.1	24.7	20.3	16.5
EV/EBITDA	25.6	14.5	16.3	14.1	12.2
市净率 (PB)	1.75	1.63	1.56	1.48	1.39

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 linglong@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	40.22 元
总市值/流通市值	4393/2792 百万元
52 周最高价/最低价	77.78/33.57 元
近 3 个月日均成交额	156.83 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) ——2024 年中报点评：新签订单增长稳健，自研技术转化占比提升》——2024-08-23
- 《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

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、%)



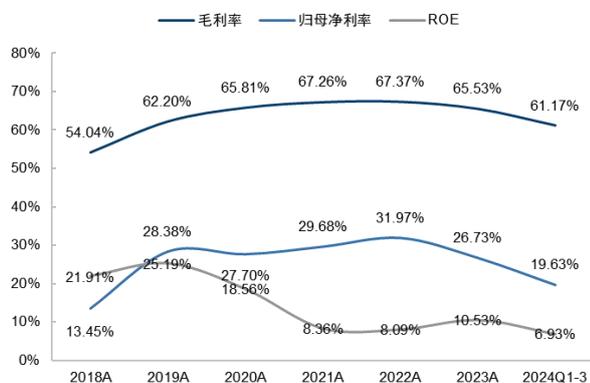
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 百诚医药单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



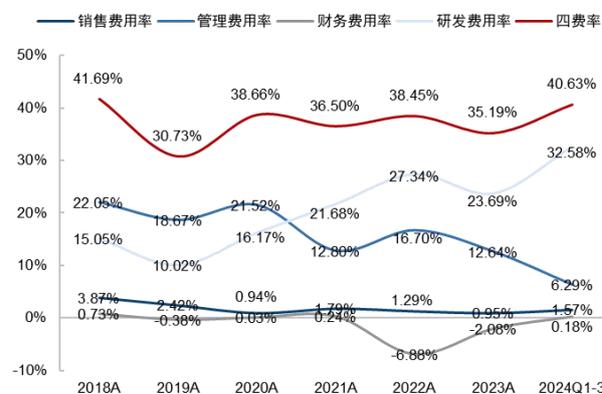
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 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6: 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

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	2024/11/6 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	40.22	44	2.51	1.63	1.98	2.44	16.15	24.71	20.30	16.48	10.13%	1.10	优于大市
300404.SZ	博济医药	9.21	35	0.07	0.18	0.25	0.33	144.67	51.40	37.46	28.28	2.55%	0.71	无
688621.SH	阳光诺和	45.50	51	1.65	2.25	2.90	3.77	27.58	20.20	15.68	12.08	17.76%	0.64	无
300759.SZ	康龙化成	30.24	494	0.90	1.01	1.09	1.29	30.85	27.44	25.26	21.43	12.75%	2.13	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)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1239	882	970	1067	1174	营业收入	607	1017	907	1078	1280
应收款项	157	217	208	252	289	营业成本	198	351	355	432	510
存货净额	66	93	68	82	87	营业税金及附加	2	6	9	11	13
其他流动资产	148	415	285	347	446	销售费用	8	10	15	18	22
流动资产合计	1610	1608	1531	1749	1995	管理费用	101	129	67	79	93
固定资产	1068	1739	2309	2901	3519	研发费用	166	241	281	313	346
无形资产及其他	82	92	88	85	81	财务费用	(42)	(21)	(5)	(5)	6
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	4159	4964	5825	其他收入	(150)	(260)	(266)	(295)	(331)
短期借款及交易性金融负债	9	370	786	1406	2013	营业利润	189	297	192	239	295
应付款项	167	323	245	259	295	营业外净收支	2	(1)	1	1	1
其他流动负债	115	153	141	139	158	利润总额	191	296	193	240	296
流动负债合计	291	846	1172	1803	2466	所得税费用	(3)	24	15	24	30
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	178	216	267
长期负债合计	157	139	171	196	210	现金流量表 (百万元)					
负债合计	447	985	1343	2000	2676	净利润	194	272	178	216	267
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	2816	2964	3150	折旧摊销	56	88	170	229	282
负债和股东权益总计	2930	3669	4159	4964	5825	公允价值变动损失	(0)	(13)	7	8	9
						财务费用	(42)	(21)	(5)	(5)	6
关键财务与估值指标						营运资本变动	(130)	(209)	121	(75)	(61)
每股收益	1.80	2.50	1.63	1.98	2.44	其它	(6)	(13)	(15)	(9)	(10)
每股红利	0.62	0.85	0.42	0.62	0.74	经营活动现金流	121	138	475	379	497
每股净资产	22.95	24.64	25.78	27.14	28.84	资本开支	0	(782)	(757)	(833)	(917)
ROIC	7.02%	10.18%	5%	5%	6%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	7.82%	10.13%	6%	7%	8%	投资活动现金流	1	(798)	(757)	(833)	(917)
毛利率	67%	66%	61%	60%	60%	权益性融资	0	22	0	0	0
EBIT Margin	22%	28%	20%	21%	23%	负债净变化	(40)	0	0	0	0
EBITDA Margin	31%	36%	39%	42%	45%	支付股利、利息	(67)	(93)	(46)	(68)	(81)
收入增长	62%	68%	-11%	19%	19%	其它融资现金流	(682)	467	416	620	607
净利润增长率	75%	40%	-35%	22%	23%	融资活动现金流	(896)	304	370	552	526
资产负债率	15%	27%	32%	40%	46%	现金净变动	(774)	(357)	88	97	107
股息率	1.5%	2.1%	1.0%	1.6%	1.9%	货币资金的期初余额	2013	1239	882	970	1067
P/E	22.4	16.1	24.7	20.3	16.5	货币资金的期末余额	1239	882	970	1067	1174
P/B	1.8	1.6	1.6	1.5	1.4	企业自由现金流	0	(644)	(298)	(477)	(429)
EV/EBITDA	25.6	14.5	16.3	14.1	12.2	权益自由现金流	0	(177)	115	122	135

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所提及的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