

2025 年 09 月 02 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

静待新集采落地，储备创新转型

一百诚医药（301096.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

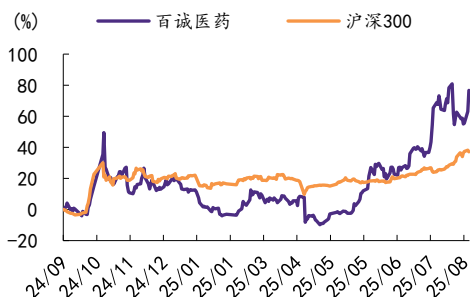
分析师：胡博新 S1050522120002
✉ hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-02

当前股价（元）	62.41
总市值（亿元）	68
总股本（百万股）	109
流通股本（百万股）	83
52 周价格范围（元）	31.87-63.91
日均成交额（百万元）	178.16

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《百诚医药（301096）：业绩符合预期，在手订单稳健增长》2024-04-25

百诚医药发布公告：2025 年上半年，公司实现营业收入 33235.31 万元，较 2024 年同期下降 36.70%，实现归属于上市公司股东的净利润 309.81 万元，较 2024 年同期下降 97.69%。

投资要点

Q2 季度相对好转，期待新集采落地

2025 年 Q2 单季度，公司收入 2.04 亿元，同比 2024 年同期下降 34.18%，环比 2025 年 Q1 增长 58.18%，归属于母公司净利润 2929.58 万元，同比下降 65.29%。虽然 CRO 业务仍受到 MAH 制度和第十批集采政策变化的影响，但公司在 Q2 加大了自主研发技术成果转化，实现了单季度扭亏为盈。目前，第十一批药品集采已经启动，在中标规则上进行了优化，公司的多个研发转化品种被纳入集采，有望以合适的价格中标。

AI 赋能，加速 1 类新药研发

公司通过自主研发的智药 AI 平台，加速药物发现和设计进程，目前已取得 1 类新药的 2 个 IND 批件，上半年公司新增多个 1 类新药研究项目，涵盖神经、自身免疫和实体瘤三大领域。

■ 高端仿制药研发进入收获期

公司已搭建起吸入制剂、缓控释制剂、透皮给药制剂、复杂注射剂等高端仿制药平台，并已有品种陆续上市，其中透皮给药平台已获批上市洛索洛芬钠凝胶贴膏和利丙双卡因乳膏，洛索洛芬钠凝胶贴膏被纳入第十一批集采范围。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 7.14、8.32、9.82 亿元，EPS 分别为 0.43、0.59、0.94 元，当前股价对应 PE 分别为 144.3、105.7、66.2 倍，考虑公司从仿制药向创新药转型升级，长期业绩增长受国内政策影响减弱，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

集采降价幅度过大导致合作转化品种盈利大幅下滑的风险:

创新药研发的不确定性；MAH 制度变化的风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	802	714	832	982
增长率（%）	-21.2%	-11.0%	16.5%	18.0%
归母净利润（百万元）	-53	47	64	103
增长率（%）	-119.4%		36.5%	59.8%
摊薄每股收益（元）	-0.48	0.43	0.59	0.94
ROE（%）	-2.0%	1.8%	2.4%	3.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	802	714	832	982
现金及现金等价物	429	607	572	603	营业成本	385	324	365	400
应收款	365	383	401	460	营业税金及附加	10	9	10	12
存货	177	153	173	190	销售费用	15	11	10	12
其他流动资产	575	521	593	685	管理费用	77	65	72	83
流动资产合计	1,545	1,664	1,739	1,937	财务费用	4	5	5	5
非流动资产：					研发费用	318	257	308	363
金融类资产	83	83	83	83	费用合计	415	338	395	464
固定资产	1,622	1,539	1,461	1,389	资产减值损失	-31	0	0	0
在建工程	206	281	356	331	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	93	89	84	80	投资收益	-6	2	3	3
长期股权投资	35	35	35	35	营业利润	-34	54	73	117
其他非流动资产	219	219	219	219	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	2,176	2,163	2,156	2,054	减：营业外支出	2	0	0	0
资产总计	3,721	3,827	3,894	3,991	利润总额	-36	54	73	117
流动负债：					所得税费用	17	6	9	14
短期借款	360	560	560	560	净利润	-53	47	64	103
应付账款、票据	147	127	143	158	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	150	150	150	150	归母净利润	-53	47	64	103
流动负债合计	769	837	853	868					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	244	244	244	244	成长性				
其他非流动负债	128	128	128	128	营业收入增长率	-21.2%	-11.0%	16.5%	18.0%
非流动负债合计	372	372	372	372	归母净利润增长率	-119.4%		36.5%	59.8%
负债合计	1,142	1,209	1,226	1,240	盈利能力				
所有者权益					毛利率	52.0%	54.6%	56.1%	59.2%
股本	109	109	109	109	四项费用/营收	51.7%	47.3%	47.5%	47.2%
股东权益	2,579	2,617	2,669	2,751	净利率	-6.6%	6.6%	7.8%	10.5%
负债和所有者权益	3,721	3,827	3,894	3,991	ROE	-2.0%	1.8%	2.4%	3.7%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	30.7%	31.6%	31.5%	31.1%
净利润	-53	47	64	103	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
折旧摊销	145	113	107	102	应收账款周转率	2.2	1.9	2.1	2.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
营运资金变动	-288	-73	-93	-154	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-196	87	78	51	EPS	-0.48	0.43	0.59	0.94
投资活动现金净流量	-465	8	3	97	P/E	-129.2	144.3	105.7	66.2
筹资活动现金净流量	838	191	-13	-21	P/S	8.5	9.5	8.2	6.9
现金流量净额	178	286	68	128	P/B	2.6	2.6	2.6	2.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。