

百诚医药 (301096.SZ)

优于大市

业绩承压，持续推进创新转型

核心观点

2025 年前三季度业绩承压。2025 年前三季度公司实现营收 5.10 亿元（-29.33%），归母净利润 0.06 亿元（-95.68%），扣非归母净利润-0.14 亿元（-111.13%）。2025Q3 单季营收 1.78 亿元（-9.62%），归母净利润 0.03 亿元（-59.36%），扣非归母净利润-0.02 亿元（-221.57%）。2025 年三季度收入端个位数下滑，由于传统仿制药 CRO 竞争加剧、MAH 监管趋严，利润端持续承压。

毛利率有所下降，费用率有所增长。2025 年前三季度毛利率 48.98%（-12.19pp），受价格竞争以及赛默产能利用率较低的影响，毛利率下滑较多。销售费用率 1.46%（-0.11pp），管理费用率 16.15%（+9.85pp），研发费用率 27.32%（-5.26pp），财务费用率 2.47%（+2.28pp），四费率 47.39%（+6.77pp），管理费用率增长明显。

赛默制药产能利用率有望提升，创新药转型持续推进。在全国第十一批药品集采中，百诚子公司赛默制药拟中标 12 个品种，随着中标品种落地生产，产能利用率提升带动盈利能力提升。此外，公司持续推进创新转型，创新药管线布局超 15 项，聚焦神经、自免及肿瘤领域，已获得 3 个 IND 批件，其中 BIOS-0618 已推进至临床 II 期。

投资建议：维持 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年营收 7.3/7.9/8.5 亿元，同比增速-9%/8%/8%，归母净利润 0.5/0.9/1.2 亿元，同比增速 201%/62%/34%，当前股价对应 PE=115/71/53x，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

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,017	802	730	789	854
(+/-%)	67.5%	-21.2%	-9.0%	8.1%	8.3%
归母净利润(百万元)	272	-53	53	86	116
(+/-%)	40.1%	-119.4%	-200.7%	62.3%	34.2%
每股收益(元)	2.50	-0.48	0.49	0.79	1.06
EBIT Margin	27.7%	-0.5%	5.9%	9.5%	13.4%
净资产收益率(ROE)	10.1%	-2.0%	2.0%	3.2%	4.1%
市盈率(PE)	22.4	-116.0	115.2	71.0	52.9
EV/EBITDA	19.2	51.3	31.8	24.8	20.6
市净率(PB)	2.27	2.37	2.32	2.25	2.16

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：陈曦炳 0755-81982939
chenxibing@guosen.com.cn
S0980521120001

证券分析师：彭思宇 0755-81982723
chenpengsiyu@guosen.com.cn
S0980521060003

证券分析师：凌珑 021-60375401
linglong@guosen.com.cn
S0980525070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	55.99 元
总市值/流通市值	6116/4635 百万元
52 周最高价/最低价	77.17/30.60 元
近 3 个月日均成交额	369.60 百万元

市场走势

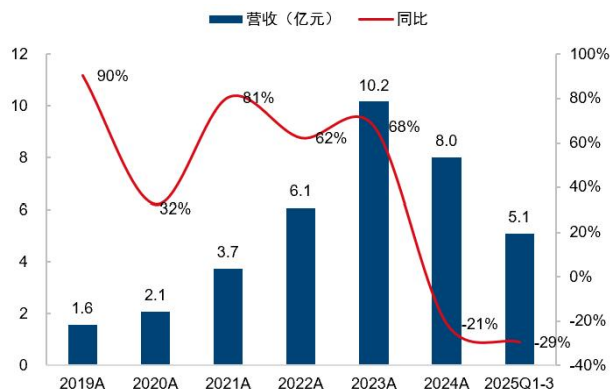


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

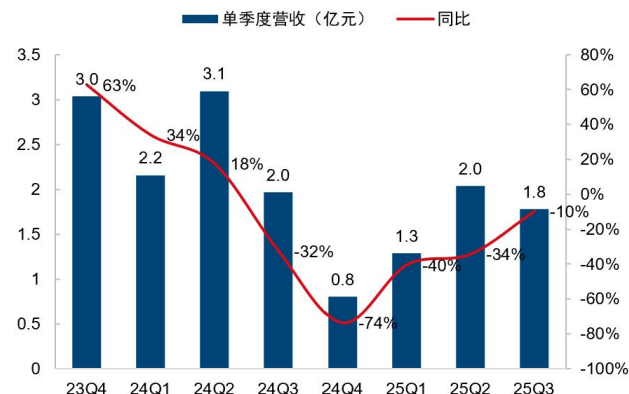
- 《百诚医药 (301096.SZ) - 受政策影响业绩承压，持续加大创新转型投入》——2025-05-09
- 《百诚医药 (301096.SZ) - 短期业绩承压，持续加大研发投入》——2024-11-07
- 《百诚医药 (301096.SZ) ——2024 年中报点评：新签订单增长稳健，自研技术转化占比提升》——2024-08-23
- 《百诚医药 (301096.SZ) - 2023 年营收增长 68%，新签订单快速增长》——2024-05-06

图1: 百诚医药营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



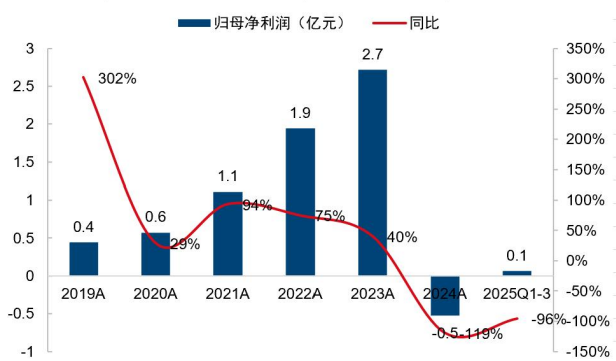
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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、%)



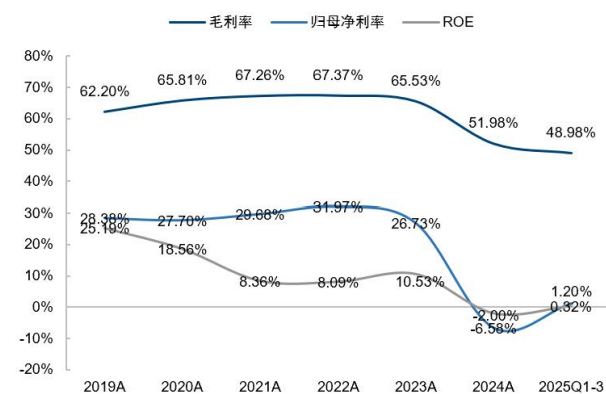
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 百诚医药单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



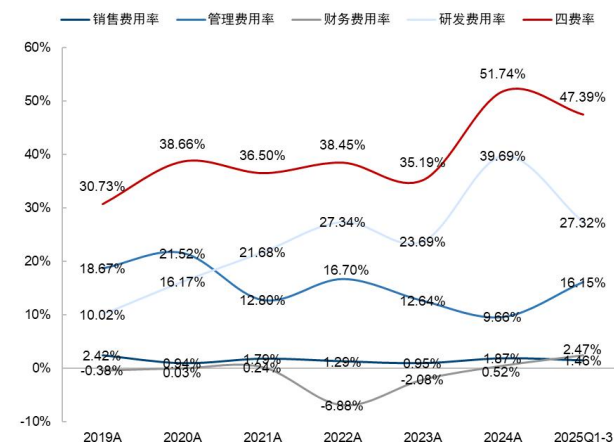
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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	2025/11/5 股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE		PEG		投资评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E	24A	25E	
301096.SZ	百诚医药	55.99	61	-0.49	0.49	0.79	1.06	-115.95	115.19	70.98	52.89	-2.04%		2.42		优于大市
688621.SH	阳光诺和	55.59	62	1.58	2.00	2.54	3.07	35.09	27.76	21.90	18.09	16.12%		1.12		无
300759.SZ	康龙化成	32.07	541	1.01	0.96	1.16	1.40	30.17	31.73	26.22	21.74	13.17%		2.75		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）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	882	429	764	519	571	营业收入	1017	802	730	789	854
应收款项	217	365	225	219	214	营业成本	351	385	355	385	409
存货净额	93	177	89	94	108	营业税金及附加	6	10	7	8	9
其他流动资产	415	492	308	379	432	销售费用	10	15	11	10	11
流动资产合计	1608	1545	1470	1295	1407	管理费用	129	77	62	59	64
固定资产	1739	1828	1984	2083	2131	研发费用	241	318	255	252	248
无形资产及其他	92	93	90	86	82	财务费用	(21)	4	(4)	(4)	4
投资性房地产	213	219	219	219	219	投资收益	(0)	(6)	0	0	0
长期股权投资	16	35	35	35	35	资产减值及公允价值变动	13	10	(10)	(10)	(10)
资产总计	3669	3721	3797	3718	3874	其他收入	(260)	(349)	(231)	(228)	(224)
短期借款及交易性金融负债	370	465	500	348	394	营业利润	297	(34)	57	93	124
应付款项	323	147	174	168	155	营业外净收支	(1)	(2)	1	1	1
其他流动负债	153	157	107	105	113	利润总额	296	(36)	58	94	126
流动负债合计	846	769	781	621	663	所得税费用	24	17	5	7	10
长期借款及应付债券	0	244	244	244	244	少数股东损益	0	(0)	0	0	0
其他长期负债	139	128	140	134	133	归属于母公司净利润	272	(53)	53	86	116
长期负债合计	139	372	384	378	377	现金流量表（百万元）					
负债合计	985	1142	1165	999	1039	净利润	272	(53)	53	86	116
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	13	18	7	2	1
股东权益	2684	2579	2632	2719	2834	折旧摊销	88	145	186	213	233
负债和股东权益总计	3669	3721	3797	3718	3874	公允价值变动损失	(13)	(10)	10	10	10
关键财务与估值指标						财务费用	(21)	4	(4)	(4)	4
每股收益	2.50	(0.48)	0.49	0.79	1.06	营运资本变动	(209)	(477)	407	(82)	(65)
每股红利	0.85	0.45	0.00	0.00	0.00	其它	(13)	(19)	(7)	(2)	(1)
每股净资产	24.64	23.61	24.10	24.89	25.95	经营活动现金流	138	(395)	656	227	294
ROIC	10.18%	-0.21%	1%	2%	3%	资本开支	0	(259)	(356)	(320)	(288)
ROE	10.13%	-2.04%	2%	3%	4%	其它投资现金流	0	(83)	0	0	0
毛利率	66%	52%	51%	51%	52%	投资活动现金流	(16)	(361)	(356)	(320)	(288)
EBIT Margin	28%	-0%	6%	9%	13%	权益性融资	(0)	9	0	0	0
EBITDA Margin	36%	18%	31%	36%	41%	负债净变化	0	244	0	0	0
收入增长	68%	-21%	-9%	8%	8%	支付股利、利息	(93)	(49)	0	0	0
净利润增长率	40%	-119%	-201%	62%	34%	其它融资现金流	(293)	(97)	35	(152)	46
资产负债率	27%	31%	31%	27%	27%	融资活动现金流	(478)	303	35	(152)	46
股息率	1.5%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	现金净变动	(357)	(453)	335	(245)	52
P/E	22.4	(116.0)	115.2	71.0	52.9	货币资金的期初余额	1239	882	429	764	519
P/B	2.3	2.4	2.3	2.2	2.2	货币资金的期末余额	882	429	764	519	571
EV/EBITDA	19.2	51.3	31.8	24.8	20.6	企业自由现金流	0	(597)	277	(121)	(15)
						权益自由现金流	0	(449)	294	(287)	17

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

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