

百诚医药 (301096)

2026 半年报点评: CDMO 与成果转化高增, 创新管线持续丰富

买入 (维持)

2026 年 08 月 31 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 苏丰

执业证书: S0600525040005

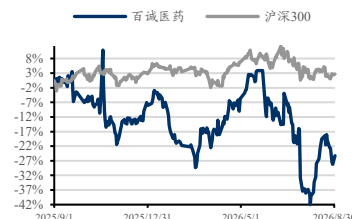
suf@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	801.92	677.99	737.31	818.56	908.52
同比 (%)	(21.18)	(15.45)	8.75	11.02	10.99
归母净利润 (百万元)	(52.74)	(90.40)	73.96	171.00	209.09
同比 (%)	(119.39)	(71.39)	181.82	131.19	22.28
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.48)	(0.83)	0.68	1.57	1.91
P/E (现价&最新摊薄)	(92.22)	(53.81)	65.76	28.44	23.26

投资要点

- **事件:** 公司 2026 上半年实现营业收入 3.04 亿元 (-8.40%, 同比, 下同), 归母净利润 159.77 万元 (-48.43%), 扣非归母净利润-2,150.14 万元 (-83.30%)。其中 Q2 单季度营收 1.44 亿元、归母净利润-0.11 亿元, 经营性现金流净额-488.68 万元, 同比改善 95.73%。
- **业务结构优化进行时, CDMO 与成果转化高增长。**分行业看, CRO 业务收入 2.10 亿元 (-26.63%), 毛利率 61.76% (+0.81pp), 其中研发技术成果转化收入 1.43 亿元 (+33.77%), 毛利率达 85.67% (+10.88pp); 临床前药学研究收入 0.34 亿元 (-56.38%), 毛利率 8.95% (-46.30pp), 主要受行业需求收缩影响。CDMO 业务收入 0.34 亿元 (+195.03%), 毛利率 52.40% (+13.06pp), 呈现爆发式增长。商业化生产收入 0.60 亿元 (+75.27%), 毛利率-7.28% (+23.82pp), 亏损幅度收窄, 公司正从低毛利的受托研发向高毛利的技术转化与 CDMO/商业化生产转型, 业务结构优化趋势明确。
- **赛默制药产能释放蓄势, 集采中标打开商业化空间。**截至 2026H1, 赛默制药累计完成落地验证 600 余项, 申报注册 511 个项目 (较 2025 年末的 494 个持续增加), 建成 GMP 标准厂房及配套实验室 19.1 万平方米, 覆盖口服固体、小容量注射液、眼用制剂、吸入制剂等 24 个剂型, 76 条生产线通过 GMP 符合性检查。在第十一批全国药品集中采购中, 赛默制药及合作伙伴共 12 个品种中选。随着各省采购执行推进及医疗机构报量兑现, 中标品种商业化业务将稳步开展, 产能利用率有望持续提升, 驱动商业化生产收入增长与毛利率改善。
- **创新管线持续丰富, 多平台协同赋能研发。**截至 2026H1, 公司已取得 6 个 I 类新药 IND 批件及 12 个 II 类新药 IND 批件 (较 2025 年末的 4+12 持续增加)。核心管线 BIOS-0618 神经病理性疼痛处于 Ib 期入组阶段、日间嗜睡症处于 II 期入组阶段; BIOS-0625 自免炎症处于 I 期启动阶段。此外, BIOS-0632 (AAK1)、BIOS-09、BIOS-01、BIOS-03、BIOSH01 等项目处于 IND-enabling 阶段。我们看好公司核心管线的临床推进及海外 BD 潜力。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑赛默制药产能逐步释放, 核心管线研发投入加码, 我们将公司 2026-2028 年归母净利润由 1.21/2.03/2.37 亿元调整至 0.74/1.71/2.09 亿元, 考虑公司业务结构持续优化, 创新管线兑现在即, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新药研发进展不及预期风险、产业化放量不及预期风险、政策与创新模式不确定性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	46.44
一年最低/最高价	35.20/77.17
市净率(倍)	2.04
流通 A 股市值(百万元)	3,859.84
总市值(百万元)	5,072.56

基础数据

每股净资产(元,LF)	22.82
资产负债率(% LF)	33.51
总股本(百万股)	109.23
流通 A 股(百万股)	83.11

相关研究

《百诚医药(301096): 2025 年报&2026 一季报点评: 26Q1 利润超预期, 创新管线持续推进》

2026-04-29

《百诚医药(301096): 创新药进入收获期, 仿制药 CRO/CDMO 困境反转》

2026-03-12

百诚医药三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,552	2,010	2,277	2,602	营业总收入	678	737	819	909
货币资金及交易性金融资产	373	1,218	1,267	1,621	营业成本(含金融类)	410	316	342	379
经营性应收款项	500	306	322	373	税金及附加	5	6	7	7
存货	176	49	192	76	销售费用	10	9	10	10
合同资产	427	369	409	454	管理费用	115	118	98	109
其他流动资产	76	68	87	79	研发费用	190	206	223	245
非流动资产	2,134	2,045	1,953	1,861	财务费用	18	35	23	22
长期股权投资	16	17	17	17	加:其他收益	27	37	41	45
固定资产及使用权资产	1,710	1,615	1,520	1,425	投资净收益	(12)	4	28	43
在建工程	67	74	81	87	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	90	87	84	81	减值损失	(34)	(14)	(14)	(14)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	1	0
长期待摊费用	1	1	1	0	营业利润	(89)	74	172	211
其他非流动资产	250	250	250	250	营业外净收支	(2)	0	1	1
资产总计	3,686	4,054	4,230	4,464	利润总额	(91)	75	173	211
流动负债	920	1,224	1,239	1,273	减:所得税	(1)	1	2	2
短期借款及一年内到期的非流动负债	681	991	991	991	净利润	(90)	74	171	209
经营性应付款项	130	107	111	131	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	76	95	103	114	归属母公司净利润	(90)	74	171	209
其他流动负债	33	31	34	37	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.83)	0.68	1.57	1.91
非流动负债	277	268	258	248	EBIT	(57)	130	191	214
长期借款	190	180	170	160	EBITDA	101	246	307	331
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.50	57.12	58.23	58.28
租赁负债	2	3	3	3	归母净利率(%)	(13.33)	10.03	20.89	23.01
其他非流动负债	86	86	86	86	收入增长率(%)	(15.45)	8.75	11.02	10.99
负债合计	1,197	1,492	1,496	1,521	归母净利润增长率(%)	(71.39)	181.82	131.19	22.28
归属母公司股东权益	2,489	2,563	2,734	2,943					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,489	2,563	2,734	2,943					
负债和股东权益	3,686	4,054	4,230	4,464					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(155)	609	103	395	每股净资产(元)	22.79	23.46	25.03	26.94
投资活动现金流	(121)	(92)	5	19	最新发行在外股份(百万股)	109	109	109	109
筹资活动现金流	140	258	(60)	(60)	ROIC(%)	(1.70)	3.64	4.96	5.31
现金净增加额	(136)	776	49	354	ROE-摊薄(%)	(3.63)	2.89	6.25	7.10
折旧和摊销	158	115	116	117	资产负债率(%)	32.48	36.79	35.37	34.07
资本开支	(97)	(25)	(23)	(25)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(53.81)	65.76	28.44	23.26
营运资本变动	(288)	368	(218)	49	P/B (现价)	1.95	1.90	1.78	1.65

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>