

2023年04月27日
百诚医药(301096.SZ)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

医疗服务

投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价 **91.35元**
股价(2023-04-27) **65.19元**

交易数据

总市值(百万元)	7,051.39
流通市值(百万元)	4,469.86
总股本(百万股)	108.17
流通股本(百万股)	68.57
12个月价格区间	57.63/90.89元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.5	-5.7	6.0
绝对收益	-6.1	-10.4	8.4

马帅 分析师

SAC 执业证书编号: S1450518120001

mashuai@essence.com.cn

冯俊曦 分析师

SAC 执业证书编号: S1450520010002

fengjx@essence.com.cn

相关报告

安信证券-点评报告-百诚医药-2023.3.28	2023-03-28
安信证券-点评报告-百诚医药-2023.3.12	2023-03-13
安信证券-点评报告-百诚医药-2023.1.18	2023-01-20
安信证券-公司快报-百诚医药-各业务快速发展,2022Q3	2022-10-25

“技术转化+受托开发+权益分成”经营模式驱动公司 2023Q1 业绩高增长

事件:

2023年4月27日公司发布了2023年第一季度报告,2023Q1公司实现营收1.61亿元,同比增长67.97%;实现归母净利润0.35亿元,同比增长79.56%。

充足的在手订单驱动 2023Q1 业绩持续高增长:

2023Q1公司分别实现营收和归母净利润1.61亿元和0.35亿元,分别同比增长67.97%和79.56%。公司持续强化“技术转化+受托开发+权益分成”的经营模式,充足的在手订单驱动公司业绩持续高增长。

“技术转化+受托开发+权益分成”经营模式驱动公司快速发展:

公司持续强化“技术转化+受托开发+权益分成”的经营模式,驱动各项业务持续快速发展。其中,受托研发服务在手订单充足,2022年公司新增订单金额(含税金额)高达10.07亿元,该业务持续快速发展;研发技术成果转化业务的自主立项品种丰富,截止2022年底,公司已立项尚未转化的自主研发项目超过250项,拥有销售权益分成的研发项目达73项,看好研发项目持续成功转化。

强化中药领域的研发布局,培育未来业绩新增长点

公司强化中药领域的研发布局,研发管线涉及中药新药、院内制剂、经典名方、同名同方以及大健康产品等多个领域,中药CRO领域受益于中药行业的快速发展且目前竞争格局未定,公司中药CRO业务发展迅猛且新增订单有望快速增长,公司有望在行业内脱颖而出,中药CRO有望成为未来核心增长点之一。

提供优质高效的创新药和仿制药 CDMO 服务

公司通过全资子公司赛默制药布局 CDMO 业务,目前项目订单持续增长且产能建设积极推进,有效增强了客户的合作粘性。其中,项目订单情况,截止到2022年底,赛默制药已承接了超过360个项目,与超过100家企业深度合作。产能建设方面,赛默制药已通过 GMP 检查的生产线达11条,已完成项目验证未申报或已申报未通知核查的生产线达16条。赛默制药原料工艺和剂型齐全,可充分满足客户创新药和仿制药订单的定制生产需求,加速了受托项目和自主研发项目的推进。

目 建立服务新药开发全过程的创新药技术平台，中长期业务有望 延展至创新药研发服务

公司依托在药学研究和临床试验等领域的经验，目前已建立了服务新药开发全过程的创新药技术平台，且围绕成熟靶点和全新靶点进行布局（目前已布局 H3、CDK4/6、PI3K、PPAR α/δ 等靶点），研究领域全面覆盖肿瘤、神经系统、呼吸系统、消化系统、免疫系统等，看好公司中长期业务延展至创新药研发服务。

目 投资建议：

我们预计公司 2023 年-2025 年的归母净利润分别为 2.82 亿元、4.00 亿元、5.51 亿元，分别同比增长 45.3%、41.8%、37.6%；预计 2023 年 EPS 为 2.61 元/股，给予当期 PE 35 倍，对应 6 个月目标价为 91.35 元/股，给予买入-A 的投资评级。

目 风险提示：新药研发不及预期风险、仿制药 CRO 竞争加剧风险、仿制药一致性评价业务增速放缓风险等。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	374.3	607.4	892.1	1,270.6	1,770.3
净利润	111.1	194.2	282.1	400.1	550.5
每股收益(元)	1.03	1.80	2.61	3.70	5.09
每股净资产(元)	21.43	22.95	24.66	26.67	29.64

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	60.2	34.4	23.7	16.7	12.1
市净率(倍)	2.9	2.7	2.5	2.3	2.1
净利润率	29.7%	32.0%	31.6%	31.5%	31.1%
净资产收益率	4.8%	7.8%	10.6%	13.9%	17.2%
股息收益率	1.0%	1.3%	1.4%	2.7%	3.4%
ROIC	40.3%	30.3%	20.2%	36.3%	48.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

业绩延续高增长

-2022.10.25

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	374.3	607.4	892.1	1,270.6	1,770.3	成长性					
减:营业成本	122.5	198.2	299.0	434.8	623.8	营业收入增长率	80.6%	62.3%	46.9%	42.4%	39.3%
营业税费	0.6	2.5	1.3	1.9	2.7	营业利润增长率	83.7%	58.5%	65.4%	42.0%	37.6%
销售费用	6.7	7.8	10.7	18.1	23.1	净利润增长率	93.5%	74.8%	45.3%	41.8%	37.6%
管理费用	47.9	101.4	116.0	171.5	239.0	EBITDA 增长率	93.6%	29.7%	58.6%	41.4%	38.1%
研发费用	81.1	166.1	223.0	279.5	357.6	EBIT 增长率	102.3%	12.1%	86.9%	50.3%	43.6%
财务费用	0.9	-41.8	-68.4	-76.9	-83.8	NOPLAT 增长率	96.4%	33.5%	46.9%	50.3%	43.6%
资产减值损失	-1.4	-2.9	-1.8	-2.1	-2.3	投资资本增长率	77.7%	119.9%	-16.1%	8.2%	-11.4%
加:公允价值变动收益	-	-2.9	-	-	-	净资产增长率	581.4%	7.1%	7.4%	8.1%	11.1%
投资和汇兑收益	-0.7	-1.1	-0.3	-0.7	-0.7						
营业利润	119.0	188.6	312.0	443.0	609.5	利润率					
加:营业外净收支	-	2.3	0.9	1.0	1.4	毛利率	67.3%	67.4%	66.5%	65.8%	64.8%
利润总额	118.9	190.9	312.9	444.1	610.9	营业利润率	31.8%	31.1%	35.0%	34.9%	34.4%
减:所得税	8.0	-3.1	31.3	44.4	61.1	净利润率	29.7%	32.0%	31.6%	31.5%	31.1%
净利润	111.1	194.2	282.1	400.1	550.5	EBITDA/营业收入	38.4%	30.7%	33.2%	32.9%	32.7%
						EBIT/营业收入	31.1%	21.5%	27.3%	28.8%	29.7%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	247	287	200	127	81
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动运营资本周转天数	-11	19	0	-5	6
货币资金	2,013.0	1,238.8	1,737.3	1,893.7	2,272.3	流动资产周转天数	1,185	1,137	734	637	544
交易性金融资产	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	55	70	59	62	64
应收帐款	80.9	154.3	140.5	294.0	331.2	存货周转天数	13	26	15	19	21
应收票据	0.5	2.4	19.9	3.6	24.8	总资产周转天数	1,714	1,735	1,242	971	776
预付帐款	13.2	24.0	32.3	49.7	67.7	投资资本周转天数	370	467	402	268	189
存货	22.9	66.1	8.8	123.8	85.0						
其他流动资产	95.2	124.4	89.2	102.9	105.5	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	4.8%	7.8%	10.6%	13.9%	17.2%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.8%	6.6%	8.7%	11.0%	13.7%
长期股权投资	0.8	-	-	-	-	ROIC	40.3%	30.3%	20.2%	36.3%	48.1%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	446.8	521.6	471.8	422.0	372.2	销售费用率	1.8%	1.3%	1.2%	1.4%	1.3%
在建工程	104.1	546.2	546.2	546.2	546.2	管理费用率	12.8%	16.7%	13.0%	13.5%	13.5%
无形资产	60.8	82.4	79.7	77.0	74.3	研发费用率	21.7%	27.3%	25.0%	22.0%	20.2%
其他非流动资产	86.9	169.6	100.4	112.3	125.9	财务费用率	0.2%	-6.9%	-7.7%	-6.1%	-4.7%
资产总额	2,924.9	2,929.7	3,226.1	3,625.2	4,005.2	四费/营业收入	36.5%	38.4%	31.5%	30.9%	30.3%
短期债务	5.0	-	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	131.0	140.2	190.1	366.4	414.0	资产负债率	20.8%	15.3%	17.3%	20.5%	20.0%
应付票据	4.0	27.7	10.7	28.8	38.3	负债权益比	26.2%	18.0%	21.0%	25.7%	25.0%
其他流动负债	332.7	122.8	260.4	230.3	224.7	流动比率	4.71	5.54	4.40	3.95	4.26
长期借款	40.4	-	-	-	-	速动比率	4.66	5.31	4.38	3.75	4.14
其他非流动负债	94.0	156.7	97.8	116.2	123.6	利息保障倍数	131.94	-3.12	-3.56	-4.76	-6.27
负债总额	607.1	447.4	559.0	741.7	800.6	分红指标					
少数股东权益	-0.1	-0.3	-0.7	-1.2	-1.8	DPS(元)	0.60	0.80	0.90	1.69	2.11
股本	108.2	108.2	108.2	108.2	108.2	分红比率	58.4%	44.6%	34.3%	45.8%	41.6%
留存收益	2,209.7	2,374.4	2,559.6	2,776.6	3,098.3	股息收益率	1.0%	1.3%	1.4%	2.7%	3.4%
股东权益	2,317.8	2,482.3	2,667.0	2,883.5	3,204.6						
						现金流量表					
						(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						净利润	111.0	194.0	282.1	400.1	550.5
						加:折旧和摊销	36.2	67.3	52.5	52.5	52.5
						资产减值准备	4.6	10.1	-	-	-
						公允价值变动损失	-	2.9	-	-	-
						财务费用	3.1	0.1	-68.4	-76.9	-83.8
						投资收益	0.7	1.1	0.3	0.7	0.7
						少数股东损益	-0.1	-0.1	-0.5	-0.5	-0.7
						营运资金的变动	25.8	-82.7	190.7	-138.9	46.1
						经营活动产生现金流量	145.4	259.4	456.6	236.9	565.3
						投资活动产生现金流量	-251.2	-690.9	-0.3	-0.7	-0.7
						融资活动产生现金流量	1,982.1	-366.5	42.1	-79.8	-186.0
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	1.03	1.80	2.61	3.70	5.09
						BVPS(元)	21.43	22.95	24.66	26.67	29.64
						PE(X)	60.2	34.4	23.7	16.7	12.1
						PB(X)	2.9	2.7	2.5	2.3	2.1
						P/FCF	413.6	-10.1	12.7	19.0	10.8
						P/S	17.9	11.0	7.5	5.3	3.8
						EV/EBITDA	51.9	32.1	16.6	11.4	7.5
						CAGR(%)	53.3%	41.5%	70.1%	53.3%	41.5%
						PEG	1.1	0.8	0.3	0.3	0.3
						ROIC/WACC	3.9	2.9	1.9	3.5	4.6
						REP	3.9	1.9	2.8	1.4	1.1

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级:

- 买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;
- 增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;
- 中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;
- 减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);
- 卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034