

博济医药 (300404) \ 医药生物

2023Q1 业绩超预期，全年有望保持高增长

事件：

公司2023年4月25日发布2022年年报与2023年一季度，2022年公司实现营收4.24亿元(yoy+30.68%)，归母净利润达27.67百万元(yoy-28.84%)，扣非归母净利润达13.22百万元(yoy-47.56%)；2023Q1实现营收1.03亿元(yoy+39.25%)，归母净利润达11.74百万元(yoy-6.03%)，扣非归母净利润达7.13百万元(yoy+97.55%)，2023Q1营收与扣非归母净利润超预期。

2022年各业务线保持高增长

公司2022年主要业务保持增长，其中临床业务收入2.77亿元(yoy+38.63%)，临床前研究业务收入0.74亿元(yoy+11.61%)，其他咨询服务收入0.41亿元(yoy+11.09%)。2022年公司新增8.43亿元订单(yoy+53%)，包括临床研究订单6.31亿元(yoy+53.86%)、临床前研究订单1.44亿元(yoy+129.03%)、其他咨询服务类订单0.68亿元(yoy+36.83%)。截至2022年底公司未转化订单收入达15.95亿元，未来订单转化到收入，公司有望持续高增长。

公司借中药政策红利有望高景气发展

国家药监局出台《中药注册管理专门规定》明确中药创新药、中药改良型新药、古代经典名方与同名同方药等临床路径，其中指出人用经验充分中药创新药可豁免II期临床试验，同时多场景豁免或减免相关临床前研究，激发中药企业创新热情。公司作为提供中药临床服务的独家上市公司，公司的先发优势明显，包括资深中医临床专家与团队、丰富的中药临床经验、客户认可等，公司有望借助政策红利快速发展。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年收入分别为6.58/8.56/10.96亿元(原预测2023-2024年收入为6.25/9.83亿元)，对应增速分别为55%/30%/28%；调整2023-2024年归母净利润至0.56/0.72亿元(调整前0.52/0.94亿元)，新增2025年归母净利润为1.09亿元，对应增速分别为100.8%/29.5%/51.8%，3年CAGR为57%；EPS分别为0.15/0.2/0.3元/股。鉴于中药临床CRO行业有望快速发展与公司在行业的稀缺性，参考可比公司相对估值，给予公司2023年91倍PE，目标价13.83元，维持“买入”评级。

风险提示：政策变化风险、合同执行终止、试验周期延期履约、市场竞争风险。

投资评级：

行业：

医疗服务

投资建议：

买入 (维持评级)

当前价格：

9.06元

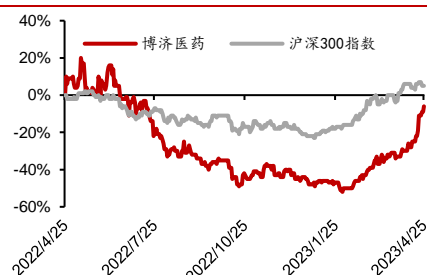
目标价格：

13.83元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	368/269
流通A股市值(百万元)	2,444
每股净资产(元)	2.36
资产负债率(%)	30.39
一年内最高/最低(元)	12.20/7.66

股价相对走势



分析师：郑薇

执业证书编号：S0590521070002

邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

相关报告

1、《博济医药(300404)\医药生物行业稀缺的中药临床CRO上市公司》2023.02.27

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	324	424	658	856	1096
增长率(%)	24.47%	30.68%	55.26%	30.15%	28.00%
EBITDA(百万元)	65	45	124	147	190
归母净利润(百万元)	39	28	56	72	109
增长率(%)	128.87%	-28.84%	100.79%	29.51%	51.81%
EPS(元/股)	0.11	0.08	0.15	0.20	0.30
市盈率(P/E)	85.92	120.73	60.13	46.43	30.58
市净率(P/B)	4.10	3.91	3.68	3.42	3.08
EV/EBITDA	49.60	56.78	24.04	19.78	14.76

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年04月25日收盘价

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023	2024	2025
货币资金	385	307	369	467	602
应收账款+票据	103	147	208	271	347
预付账款	24	23	59	76	98
存货	148	168	262	339	427
其他	40	56	85	97	112
流动资产合计	700	701	983	1251	1586
长期股权投资	1	4	5	5	6
固定资产	214	209	190	167	143
在建工程	11	92	77	62	46
无形资产	22	22	19	15	11
其他非流动资产	189	235	223	210	203
非流动资产合计	438	563	512	459	409
资产总计	1138	1264	1496	1710	1995
短期借款	25	20	0	0	0
应付账款+票据	56	79	120	155	195
其他	190	201	364	473	604
流动负债合计	271	300	484	628	799
长期带息负债	5	58	44	30	18
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	16	18	15	15	15
非流动负债合计	21	76	59	46	33
负债合计	292	376	543	674	832
少数股东权益	32	34	44	58	79
股本	261	368	368	368	368
资本公积	383	291	291	292	294
留存收益	170	195	248	317	421
股东权益合计	846	889	952	1036	1163
负债和股东权益总	1138	1264	1496	1710	1995

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023	2024	2025
净利润	44	29	66	86	130
折旧摊销	18	22	52	54	50
财务费用	0	-1	2	0	-1
存货减少	-55	-20	-94	-77	-88
营运资金变动	-40	-34	-16	-25	-29
其它	63	30	92	76	87
经营活动现金流	29	26	102	114	149
资本支出	-56	-117	-2	0	0
长期投资	-34	-22	0	0	0
其他	-3	-23	1	2	3
投资活动现金流	-94	-162	-1	2	3
债权融资	-2	48	-34	-14	-13
股权融资	35	107	0	0	0
其他	270	-104	-4	-4	-4
筹资活动现金流	302	51	-38	-17	-17
现金净增加额	237	-82	62	98	135

利润表

单位:百万元	2021	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	324	424	658	856	1096
营业成本	184	263	378	489	616
税金及附加	3	4	7	9	11
营业费用	20	31	46	60	77
管理费用	79	101	155	201	241
财务费用	0	-1	2	0	-1
资产减值损失	-5	-11	-7	-9	-11
公允价值变动收益	0	2	0	0	0
投资净收益	2	2	2	2	2
其他	11	1	1	-1	-5
营业利润	47	20	69	90	138
营业外净收益	0	5	2	2	2
利润总额	47	25	70	92	140
所得税	4	-5	4	6	10
净利润	44	29	66	86	130
少数股东损益	5	2	11	14	21
归属于母公司净利润	39	28	56	72	109

财务比率

	2021	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	24.47%	30.68%	55.26%	30.15%	28.00%
EBIT	61.05%	-49.31%	203.97%	28.23%	50.48%
EBITDA	42.82%	-30.09%	172.50%	18.36%	29.24%
归母净利润	128.8%	-28.84%	100.79%	29.51%	51.81%
获利能力					
毛利率	43.22%	37.93%	42.59%	42.93%	43.79%
净利率	13.42%	6.92%	10.05%	10.00%	11.86%
ROE	4.78%	3.24%	6.12%	7.36%	10.08%
ROIC	12.31%	4.75%	11.88%	15.41%	23.71%
偿债能力					
资产负债	34.86%	37.10%	29.58%	26.88%	23.57%
流动比率	2.6	3.3	4.1	4.1	4.5
速动比率	2.1	2.7	3.5	3.5	3.8
营运能力					
应收账款周转率	2.0	2.3	2.2	2.2	2.2
存货周转率	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
每股指标(元)					
每股收益	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
每股经营现金流	0.1	0.1	0.3	0.3	0.4
每股净资产	2.2	2.3	2.5	2.7	2.9
估值比率					
市盈率	85.9	120.7	60.1	46.4	30.6
市净率	4.1	3.9	3.7	3.4	3.1
EV/EBITDA	49.6	56.8	24.0	19.8	14.8
EV/EBIT	69.0	108.9	41.3	31.4	20.1

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 04 月 25 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695